

CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS

**SISTEMAS DE COMPENSACIÓN
Y LIQUIDACIÓN
DE PAGOS Y VALORES
EN PERÚ**

AGOSTO 2000



SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE PAGOS Y VALORES EN PERÚ

Primera edición, 2000

Derechos exclusivos en español reservados conforme a la ley
© Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 2000
Durango 54, México, D.F. 06700
ISBN 968-6154-69-8

Impreso y hecho en México
Printed and made in Mexico

SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE PAGOS Y VALORES EN PERÚ

BANCO MUNDIAL
CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS
INICIATIVA DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE PAGOS Y VALORES
DEL HEMISFERIO OCCIDENTAL

Prefacio

En respuesta a la petición de los Ministros de Finanzas del Hemisferio Occidental, el Banco Mundial lanzó en enero de 1999 la *Iniciativa de Compensación y Liquidación de Pagos y Valores del Hemisferio Occidental*. El Banco Mundial, en colaboración con el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA), lidera la Iniciativa. Su objetivo es describir y evaluar los sistemas de pagos del Hemisferio Occidental con el propósito de identificar posibles mejoras en su seguridad, eficiencia e integridad. Para llevar a cabo dicho mandato se estableció, en el mes de marzo de 1999, un Consejo Asesor Internacional (IAC), constituido por expertos en el área de sistemas de pagos pertenecientes a varias instituciones. Además de representantes del Banco Mundial y del CEMLA este consejo incluye miembros pertenecientes a las siguientes instituciones: Banco Internacional de Pagos (BIS), Banco de Italia, Banco de Portugal, Banco de España, Consejo de Reguladores de Valores de las Américas (COSRA), Banco Central Europeo, Consejo de Gobernadores del Sistema Federal de la Reserva, Banco Federal de la Reserva de Nueva York, Banco Interamericano de Desarrollo, Fondo Monetario Internacional, Organización Internacional de Reguladores de Valores (IOSCO), Comisión Nacional de Valores de España y Comisión de Valores Estadounidense (SEC).

Para asegurar la calidad y la efectividad, la Iniciativa incluye dos componentes importantes. Primero, los estudios se realizan con la participación activa de funcionarios de los países de la región y el proyecto descansa en trabajos ya existentes en los países respectivos. Segundo, la Iniciativa se basa en los conocimientos nacionales e internacionales en la materia, mediante el IAC, para proporcionar una guía, asesoramiento y alternativas a las prácticas actuales.

La Iniciativa ha emprendido un buen número de actividades para responder a la petición de los ministros. Entre ellas, preparar informes públicos que contienen una descripción sistemática y con profundidad de los sistemas de pagos y compensación y liquidación de valores de cada país; elaborar recomendaciones confidenciales para las autoridades de los países; organizar reuniones del IAC para revisar los estudios de países y proporcionar ideas para trabajos posteriores; constituir talleres de trabajo centrados en temas de particular interés, crear una página web que presenta los productos de la Iniciativa y otras informaciones de interés en el área de los sistemas de pago; y promover grupos de trabajo que aseguren la continuidad del proyecto.

El CEMLA actúa como Secretaría Técnica del proyecto, con el objetivo de hacer este trabajo perdurable y extender las actividades de la Iniciativa a todos los países del Hemisferio. Con este propósito, el proyecto ha contribuido a fortalecer al CEMLA con personal capacitado. De esta manera, expertos en compensación y liquidación de pagos y valores de algunos países de la región han participado en los estudios elaborados bajo la Iniciativa, con la coordinación del CEMLA, contribuyendo a ampliar el conocimiento del tema y a transmitir el actual estado del arte en la región. El esfuerzo de los grupos de trabajo, en coordinación con el CEMLA, mantendrá la infraestructura creada bajo la Iniciativa y proporcionará un foro permanente para debatir, coordinar y continuar las labores en el área de los sistemas de pagos en el Hemisferio Occidental.

Sistemas de Compensación y Liquidación de Pagos y Valores en Perú es uno de los informes públicos de la serie y se realizó gracias al apoyo del Banco Central de Reserva del Perú y la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV). El Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España y el Banco Interamericano de Desarrollo participaron directamente en la elaboración de este informe.

Sergio Ghigliazza
Director General
CEMLA

David de Ferranti
Vicepresident, LAC
Banco Mundial

Manuel Conthe
Vicepresident, Sector Financiero
Banco Mundial

Agradecimientos

La misión que preparó este informe visitó Perú en junio 1999 e incluyó dos equipos que trabajaron coordinadamente en la compensación y liquidación de pagos y valores respectivamente. El equipo de pagos estuvo coordinado por Hook, Andrew T., Banco Mundial (BM) e incluyó a Linares, Francisco José, Banco de España. El equipo de valores incluyó: De la Lastra, Iñigo, Comisión Nacional del Mercado de Valores de España; Dowers, Kenroy, Banco InterAmericano de Desarrollo (BID); Guadamillas, Mario, (BM); y Holttinen, Eija, (BID). Cirasino, Massimo, (BM), y Gallego, Sonsoles, (BM), también ayudaron en la preparación de este informe. El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) y la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV) también participaron en la preparación de este informe. Choy Chong, Marilyn coordinó el equipo de trabajo del BCRP que incluyó a Abanto, Teodoro y Menéndez, Pedro. Pérez Nuñez, María coordinó el equipo de trabajo de CONASEV que incluyó a: Loncharich, Ivanna; Nakamura, Graciela; y Seraylan, Marcela.

SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE PAGOS Y VALORES EN PERÚ

1 INTRODUCCIÓN	1
1.1 CONTEXTO MACROECONÓMICO	1
1.2 TENDENCIAS EN EL SISTEMA FINANCIERO	2
1.3 PRINCIPALES TENDENCIAS EN EL DESARROLLO DE LOS SISTEMAS DE PAGOS	3
1.4 PRINCIPALES TENDENCIAS EN LA COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES	4
2 ASPECTOS INSTITUCIONALES	5
2.1 MARCO LEGAL GENERAL	5
2.1.1 Pagos	5
2.1.2 Valores mobiliarios	6
2.1.3 Derivados	8
2.2 EL PAPEL DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS: PAGOS	8
2.2.1 Las empresas bancarias	8
2.2.2 Otras instituciones proveedoras de servicios de pagos	9
2.3 EL PAPEL DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS: VALORES	10
2.3.1 Participantes en los mercados de valores	10
2.3.1.1 Emisores privados y públicos	10
2.3.1.2 Agentes de intermediación	11
2.3.1.3 Inversionistas institucionales	14
2.3.2 Bolsas	14
2.3.3 Las instituciones de compensación y liquidación de valores	15
2.4 ESTRUCTURA Y REGULACIÓN DE MERCADOS	17
2.5 EL PAPEL DEL BANCO CENTRAL	17
2.5.1 Emisión de monedas y billetes	17
2.5.2 Servicios de pagos	18
2.5.3 Regulación y supervisión	18
2.5.4 Ejecución de la política monetaria	18
2.6 LA SUPERINTENDENCIA DE BANCA Y SEGUROS	18
2.6.1 Medidas contra el lavado de dinero	20
2.7 EL PAPEL DE LA COMISIÓN NACIONAL SUPERVISORA DE EMPRESAS Y VALORES	20
2.8 EL PAPEL DE OTROS ORGANISMOS PÚBLICOS Y PRIVADOS	21
2.8.1 Comisión Interbancaria del Sistema de Pagos (CISPA)	21
2.8.2 Asociación de Bancos del Perú (ASBANC)	21
3 MEDIOS DE PAGO UTILIZADOS POR ENTIDADES NO FINANCIERAS	23
3.1 EFECTIVO	23

3.2	MEDIOS DE PAGO E INSTRUMENTOS DISTINTOS DEL EFECTIVO	24
3.2.1	Cheques y débitos directos	24
3.2.2	Transferencias de fondos	24
3.2.3	Tarjetas de crédito y débito	24
4	PAGOS: TRANSACCIONES INTERBANCARIAS Y MECANISMOS DE LIQUIDACIÓN	26
4.1	SISTEMAS DE PAGOS DE BAJO VALOR	26
4.1.1	Redes de compensación de cheques	26
4.1.1.1	Operativa	26
4.1.1.2	Precios	27
4.1.2	Red de cajeros automáticos y puntos de venta	27
4.2	SISTEMAS DE PAGOS DE ALTO VALOR	27
4.2.1	Sistema de transferencia de fondos del banco central (pagos interbancarios)	27
4.2.1.1	Operativa del sistema	28
4.2.1.2	Precios	30
4.2.1.3	Control de riesgos	30
4.2.2	Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (RTGS)	31
4.3	PRINCIPALES PROYECTOS Y POLÍTICAS EN EJECUCIÓN	33
4.3.1	Proyecto de Cámara de Compensación Electrónica (CCE)	33
5	ESTRUCTURA DE MERCADO Y NEGOCIACIÓN DE VALORES	35
5.1	FORMA DE REPRESENTACIÓN DE LOS VALORES	35
5.1.1	Valores representados por títulos físicos	35
5.1.2	Valores representados mediante anotaciones en cuenta	35
5.2	CLASES DE VALORES	36
5.2.1	Acciones y valores representativos de derechos patrimoniales	36
5.2.2	Valores representativos de deuda a largo plazo	37
5.2.2.1	Clases de bonos	37
5.2.2.2	Letras hipotecarias	38
5.2.3	Instrumentos de deuda a corto plazo	38
5.3	CÓDIGO DE IDENTIFICACIÓN DE VALORES	38
5.4	CLASIFICACIÓN DE VALORES SEGÚN LA CONDICIÓN PARA SU TRANSFERENCIA	39
5.4.1	Valores nominativos	39
5.4.2	Valores al portador	39
5.4.3	Nominee y beneficiario	39
5.5	TRANSFERENCIAS DE TITULARIDAD	39
5.5.1	Títulos registrados en una ICLV	39
5.5.2	Títulos no registrados en una ICLV	40
5.6	PRENDAS DE VALORES COMO COLATERAL	40

5.7	TRATAMIENTO DE VALORES ROBADOS, PERDIDOS Y DESTRUIDOS	41
5.8	ASUNTOS LEGALES SOBRE CUSTODIA	42
5.8.1	Fungibilidad	42
5.8.2	Supresión de la entrega física	42
5.9	MERCADO PRIMARIO	43
5.10	MERCADO SECUNDARIO	44
5.11	NEGOCIACIÓN EN LAS BOLSAS DE VALORES	44
5.11.1	Horario de negociación	45
5.11.2	Sistema de Negociación Electrónica	45
5.11.3	Tipos de transacción	46
5.11.4	Requisitos de inscripción	47
5.12	MERCADO EXTRABURSÁTIL (OTC)	48
5.12.1	Mesa de Negociación	48
5.12.2	Resto del mercado extrabursátil	49
5.13	TAMAÑO DEL MERCADO	49
5.13.1	Mercado primario	49
5.13.2	Mercado secundario	49
5.14	TENDENCIAS RECIENTES	52
5.14.1	BVL designada como "Designated Offshore Securities Market"	52
5.14.2	Negociación con valores extranjeros	52
6	COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES	53
6.1	ORGANIZACIONES E INSTITUCIONES	53
6.1.1	Instituciones de compensación y liquidación	53
6.1.2	Depositarias centrales de valores	54
6.1.3	Participantes de las instituciones de compensación y liquidación	54
6.2	PROCEDIMIENTOS DE REGISTRO Y CUSTODIA DE VALORES	55
6.2.1	Procedimientos de registro y custodia	55
6.2.2	Depósitos de valores en un custodio	56
6.2.3	Retirada de valores del sistema	56
6.2.4	Desmaterialización de valores	56
6.3	PROCESOS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES	57
6.3.1	Tipos de operaciones según segmentos de negociación	57
6.3.2	Diagrama de flujo de los procesos de compensación y liquidación	58
6.3.3	Fases de la liquidación	60
6.3.3.1	Operaciones al contado en Rueda de Bolsa	60
6.3.3.2	Operaciones de reporte en Rueda de Bolsa	64
6.3.3.3	Operaciones en Mesa de Negociación	65
6.3.4	Procedimientos de recompra para solucionar los incumplimientos	65

6.3.5	Novedades en el reglamento de ICLV para reforzar la seguridad en el procedimiento de liquidación	66
6.3.5.1	Mecanismo de provisión de fondos: acuerdos de crédito obligatorios entre cada participante directo y su respectivo banco liquidador	67
6.3.5.2	Mecanismos de provisión de valores: préstamo automático de valores	67
6.3.5.3	Mecanismo de cobertura del riesgo de mercado: Fondo de Liquidación	68
6.3.6	Requisitos especiales de liquidación para la inversión extranjera	68
6.3.7	Aspectos legales sobre compensación y liquidación	68
6.4	PRÉSTAMO DE VALORES	69
6.5	COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE DERIVADOS	70
6.6	CONEXIONES INTERNACIONALES ENTRE INSTITUCIONES DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN	70
6.7	VALORES PÚBLICOS	70
7	EL PAPEL DEL BANCO CENTRAL EN LA LIQUIDACIÓN INTERBANCARIA	73
7.1	RESPONSABILIDADES	73
7.2	PROVISIÓN DE SERVICIOS DE LIQUIDACIÓN	73
7.3	EL PAPEL DEL BCRP EN LOS PAGOS TRANSFRONTERIZOS	74
7.3.1	Pagos transfronterizos vía ALADI	74
7.4	POLÍTICA DE PRECIOS	76
8	SUPERVISIÓN DE LOS SISTEMAS DE NEGOCIACIÓN, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES	78
8.1	RESPONSABILIDAD SUPERVISORA Y ESTATUTARIA DE CONASEV	78
8.1.1	Responsabilidad sobre la Bolsa de Valores de Lima	78
8.1.2	Responsabilidad sobre CAVALI, ICLV	78
8.1.3	Responsabilidad sobre los miembros de la BVL y de otras entidades que participan en los procesos de compensación y liquidación de valores	79
8.2	RESPONSABILIDAD SUPERVISORA Y ESTATUTARIA DE CAVALI	80
8.3	RESPONSABILIDAD SUPERVISORA Y ESTATUTARIA DE LA BOLSA DE VALORES DE LIMA	81
8.4	SALVAGUARDA Y SISTEMAS DE SEGURIDAD	82
8.4.1	Salvaguarda física	82
8.4.2	Integridad de los sistemas automáticos de tratamiento de la información	82
8.4.3	Procedimientos de recuperación de la capacidad operativa y planes de contingencia	82

APÉNDICE: TABLAS ESTADÍSTICAS PERÚ85**Tablas en el texto:**

TABLA 1: Indicadores macroeconómicos	2
TABLA 2: Desarrollos más relevantes en la legislación del mercado de valores	6
TABLA 3: Marco institucional del sistema financiero, 1999	10
TABLA 4: Las diez primeras SAB	12
TABLA 5: Resumen estadístico	16
TABLA 6: Billetes y monedas en circulación	23
TABLA 7: Liquidación de pagos en el BCRP-1999	28
TABLA 8: Capitalización bursátil por sectores en la Bolsa de Valores de Lima	50
TABLA 9: Valores inscritos y negociados en la Bolsa de Valores de Lima	50
TABLA 10: Volumen negociado en el mercado secundario de valores	51
TABLA 11: Capitalización del mercado y valorización de tenencias en CAVALI	57

Gráficos en el texto:

GRÁFICO 1: Estructura regulatoria	17
GRÁFICO 2: Estructura del mercado de valores	43
GRÁFICO 3: Compensación y liquidación por SABs	59
GRÁFICO 4: Compensación y liquidación con custodio	61
GRÁFICO 5: Liquidación	67
GRÁFICO 6: Liquidación financiera	72
GRÁFICO 7: Esquema de pagos y compensación via ALADI	76
GRÁFICO 8: Banco Central de Reserva del Perú	77
GRÁFICO 9: CONASEV organigrama estructural	83

Recuadros en el texto:

RECUADRO 1: Esquemas de protección a los inversionistas de valores	13
RECUADRO 2: El Fondo de Seguro de Depósitos	19
RECUADRO 3: Interacción de los sistemas de compensación y liquidación de valores y pagos	70

1 INTRODUCCIÓN

1.1 CONTEXTO MACROECONÓMICO

La economía peruana se ha visto favorecida por las reformas económicas y financieras iniciadas en 1990. La aplicación de políticas fiscales y monetarias rigurosas consiguió doblegar la inflación a cifras de un dígito en la segunda mitad de la década. Los shocks externos producidos por la crisis asiática, los efectos climáticos (p.ej., El Niño) y la crisis rusa dificultaron el crecimiento de la economía en 1998, pero la recuperación empezó en 1999 y es de esperar una mejora adicional en el presente año 2000. Se han producido importantes adelantos en el fortalecimiento del sector financiero, aunque quedan pendientes de solución algunos elementos clave en lo que respecta al desarrollo de los mercados.

El principio de la década no fue sin embargo tan prometedor, en un contexto de caída de la renta per cápita, hiperinflación y una de las distribuciones de la renta más desiguales de toda Latinoamérica. En el momento del cambio de gobierno de mediados de 1990, la renta per cápita estaba por debajo de la de 1966; los precios se han multiplicado por 27 millones a lo largo de tres décadas, incluido un aumento casi de 7,700% sólo en 1990; la recaudación impositiva había caído por debajo de 5% del PIB y el país se encontraba en situación de impago de la mayor parte de su deuda externa. Las prioridades más inmediatas del nuevo gobierno que llegó al poder en julio de 1990 fueron restablecer la autoridad del estado, controlar la inflación, restaurar el funcionamiento del sistema de mercado y proporcionar una mínima protección a los grupos más desfavorecidos por las costosas cargas sociales del necesario proceso de ajuste.

Entre las rigurosas medidas fiscales y monetarias adoptadas estaba la completa independencia del banco central, la prohibición de financiación monetaria del déficit público, la eliminación de subsidios al crédito y la drástica reducción de los déficits de las empresas públicas. Como resultado, el déficit público total se redujo desde 7.5% del PIB en 1990 hasta cero por ciento en 1997. Los déficits de los años intermedios se financiaron en su totalidad en el exterior, incluidos los fondos de las instituciones financieras internacionales con las que se restablecieron relaciones. Las reformas estructurales incluyeron la eliminación de controles de precios, tipos de interés y transacciones en divisas; la reducción de tarifas, la eliminación de barreras administrativas al comercio, y la liquidación de las agencias comerciales del estado: también se fortalecieron los derechos de propiedad individuales y se puso en marcha un extensivo programa de privatizaciones.

La estabilización, las reformas estructurales y la restauración del orden público tuvieron los resultados esperados. Las rentas crecieron a una media anual de 6.5% entre 1990 y 1998, mientras la inflación se desaceleró rápidamente alcanzando 3.7% en 1999. La creciente estabilidad de precios promovió la remonetización de la economía tanto en soles como en dólares y los tipos de interés descendieron. Como reflejo de la mejora de las cuentas públicas, la tasa de ahorro nacional aumentó progresivamente desde debajo de 12% del PIB en 1990 hasta más de 18% en 1999. La inversión, relanzada sobre todo por el sector privado, aumentó desde cifras inferiores a 16% hasta más de 21% del PIB en el mismo período. Perú pasó así de ser exportador neto de capital a receptor neto. Los flujos de capital netos medios anuales fueron de 321 millones de USD en 1990 hasta más de

Tabla 1: Indicadores macroeconómicos

	1995	1996	1997	1998	1999
PIB (tasa de crecimiento anual, %)	7.3	2.4	6.9	0.3	3.8
Consumo (tasa de crecimiento anual, %)	8.1	1.5	4.0	-0.4	0.9
Formación Bruta de Capital (tasa de crecimiento anual, %)	20.3	-3.3	12.4	-1.5	-12.3
Importaciones (tasa de crecimiento anual, %)	26.8	0.6	11.4	0.1	-17.1
Exportaciones (tasa de crecimiento anual, %)	6.9	10.2	12.7	3.3	7.5
Índice de Precios al Consumo (tasa media interanual, %)	11.1	11.5	8.5	7.3	3.5
Tasa de Desempleo (%)	N.D.	7.0	7.7	7.7	7.7
Sector Público superávit/déficit (% del PIB)	-2.9	-1.0	0.1	-0.7	-2.6
Balanza en Cuenta Corriente (% del PIB)	-7.3	-5.9	-5.0	-6.0	-3.6

Fuente: Informe Anual BCRP.

2.2 miles de millones de USD en 1998. Las reservas internacionales netas del Banco Central aumentaron desde unos 300 millones de USD al principio de 1990 hasta más de 8.4 miles de millones de USD a finales de 1999, proporcionando de este modo un importante colchón a la vista del elevado grado de dolarización de la economía y la apertura de la cuenta de capital.

1.2 TENDENCIAS EN EL SISTEMA FINANCIERO

A principios de los años noventa, las reformas en el sector financiero incluyeron la liquidación de los bancos públicos de desarrollo, la privatización de los bancos comerciales públicos, la eliminación de la intervención estatal en la asignación del crédito, el fortalecimiento de la regulación y supervisión de los bancos y los mercados de capitales, la apertura del sector financiero a los fondos de pensiones privados y los primeros pasos hacia la cobertura de los pasivos asumidos derivados del sistema público de pensiones. La negociación de la reducción de la deuda y los acuerdos de reestructuración con el Club de París y los acreedores comerciales completaron la reintegración de Perú en el sistema financiero internacional.

Tanto el sector financiero bancario como no bancario han experimentado un fuerte crecimiento durante los últimos años. El sistema bancario peruano registró un vivo crecimiento del crédito. El ratio de activos bancarios respecto al PIB aumentó desde 21% al final de 1994 hasta por encima de 40% a finales de 1998. Las instituciones financieras no bancarias y los mercados de capitales peruanos también crecieron rápidamente durante el mismo período, pero estos sectores siguen siendo relativamente pequeños comparados con otras economías emergentes, y los bancos comerciales continúan acaparando más de 80% de los activos y préstamos del sistema y casi tres cuartos del capital en acciones. El sector bancario está muy concentrado. Los bancos, a través de sus grupos financieros, también dominan otros segmentos del sistema.

El sistema financiero peruano está marcado por la ausencia de deuda pública del mercado nacional, como consecuencia de la estricta disciplina fiscal y la reapertura del acceso a la financiación exterior, incluida la de las instituciones financieras internacionales. Una política contraria a la financiación interna ha sido elemento importante en la impresionante conducta fiscal de Perú. El pequeño tamaño e iliquidez de los mercados de capitales, el carácter interno de muchas de sus

transacciones y la ausencia de una curva de rentabilidades de referencia han tendido a frenar el desarrollo del mercado y a promover una cada vez mayor dependencia de los grandes prestatarios respecto a los bancos.

1.3 PRINCIPALES TENDENCIAS EN EL DESARROLLO DE LOS SISTEMAS DE PAGOS

Los sistemas de pagos y compensación y liquidación de valores en Perú están experimentando profundas mejoras. En los años noventa, estos sistemas permanecieron en gran medida sin cambios, dado que el sector privado continuaba utilizando instrumentos de pago tradicionales, en particular el cheque, y no se exigía la introducción de nuevos productos o sistemas para mejorar la eficiencia. El legado de elevada inflación significaba que los instrumentos en dólares seguían siendo importantes como medios de pago, incluso de forma creciente en los últimos años.

Reconociendo la importancia de mejorar la eficiencia y la fiabilidad, el Banco Central de Reserva del Perú organizó una Comisión Interbancaria de Sistemas de Pagos (CISPA) en 1998 como punta de lanza del cambio en los sistemas de pagos. CISPA ha constituido un foro para alcanzar un consenso en lo que atañe a la reforma del sistema de pagos, ayudando al banco central en el desarrollo de un sistema de compensación bruta en tiempo real, y proporcionando liderazgo para la futura Cámara de Compensación Electrónica. Estos proyectos tratan de aumentar la eficiencia y minimizar el riesgo en los pagos.

Como reflejo de la historia inflacionista del país, Perú sigue estando fuertemente dolarizado, a pesar de que la estabilización aumentó la confianza general en la economía y después de 1993 se produjo un cambio gradual a favor de los activos denominados en soles. En términos generales, los peruanos mantienen soles sobre todo para las transacciones pequeñas diarias, mientras que la mayoría de los pagos de alto valor (hipotecas, bienes de consumo duradero importados y otras importaciones) están denominados en dólares estadounidenses. El ahorro es en dólares en gran medida. A finales de 1999, mas de tres cuartos de los depósitos privados en el sistema bancario y en los créditos bancarios al sector privado estaban denominados en dólares.¹

El efectivo continua siendo un importante instrumento de pago para los individuos y las familias, aunque es difícil medir las tenencias de efectivo, debido a la falta de datos exactos sobre la circulación de dólares.

Los medios de pago distintos del efectivo en Perú están en un proceso de mejora importante, con la introducción por el Banco Central de Perú de un sistema de liquidación bruta en tiempo real a principios del año 2000 y con la instalación de un sistema de compensación electrónica de cheques, que se espera esté operativo en el año 2000. Los sistemas de pago interbancarios son tradicionales, a través de compensación de cheques y transferencias utilizando las cuentas corrientes del Banco Central. El principal medio de pago distinto del efectivo para los individuos es el cheque, seguido a cierta distancia por las tarjetas de débito. El uso de tarjetas de crédito no está aún muy extendido.

¹ Asimismo, dos tercios de la emisión de bonos vigentes fueron denominados en dólares (incluyendo bonos denominados en moneda local pero cuyo valor es indexado al tipo de cambio).

El cheque es el medio de pago que tiene un valor y volumen de transacciones más elevado en Perú. En 1999, aproximadamente unos 9 millones de cheques fueron compensados en las cámaras de compensación operadas por el BCRP, por un total de casi 290 mil millones de soles. Los cheques en dólares ascendían a tres cuartos de este total. Las transferencias efectuadas a través de las cuentas de los bancos en el banco central en 1999 ascendieron a 478 miles de millones de soles, de los cuáles 41% fueron realizadas en dólares. En total, 766 mil millones de pagos fueron ejecutados a través del banco central en 1999, una proporción relativamente baja, 4% del PIB del año.

1.4 PRINCIPALES TENDENCIAS EN LA COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES

La Bolsa de Valores de Lima (BVL) es la única bolsa que existe en Perú. Bajo el régimen autorregulatorio de Perú, la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV) supervisa la bolsa. CAVALI,² la recientemente constituida compañía de compensación y liquidación, liquida las operaciones realizadas en la bolsa. CAVALI está desarrollando una normativa interna para estas operaciones. Al final de 1998, había 29 intermediarios que participaban en el mercado. Además de las operaciones compensadas y liquidadas en este mercado organizado, existe un mercado *over the counter*, pero este parece ser bastante limitado.

Como se indicó antes, en Perú no existe un mercado de deuda muy activo, aunque sí se emiten y negocian algunos bonos del sector privado. La mayor parte de la negociación dentro de la BVL es de acciones. La capitalización del mercado era de 11 mil millones de dólares a finales de 1998, mientras que la negociación en el mercado secundario era de 8.8 mil millones de dólares. Dichas cifras implican un bajo nivel de negociación, con un período de rotación de entorno a un año para el total del valor del mercado. En 1998, 42% de la negociación en la BVL se hizo en activos denominados en dólares.

La compensación y liquidación de las transacciones es ejecutada o bien a través de CAVALI o a través de acuerdos bilaterales. No hay exigencia de desmaterializar acciones, excepto para su negociación en bolsa, pero se ha producido una tendencia en esta dirección con 52% de la capitalización del mercado siendo desmaterializada en 1998 en CAVALI. En torno a 44% de los valores mantenidos en CAVALI son propiedad de no residentes. El período de liquidación es normalmente de tres días y la liquidación es bruta para los valores y neta para los pagos, compensados a través de CAVALI (similar al Modelo II de la clasificación del Banco Internacional de Pagos). Hay un banco liquidador, y los procedimientos de CAVALI contemplan la posibilidad de que las operaciones sean retiradas del proceso de compensación automática cuando no se cuenten con los fondos suficientes en el día de la liquidación, si este faltante no es regularizado en el día se procede al abandono o ejecución de la operación.

La principal fuente de fondos hacia el mercado de capitales peruano es el sistema de pensiones privado, que consiste en cinco administradores de fondos de pensiones privados (AFP), que gestionan las cuentas individuales de más de 1.5 millones de trabajadores. A diferencia de otros participantes en el sistema financiero, las AFPs invierten en instrumentos denominados en dólares en su mayoría. Además, a pesar de su potencial importancia como oferentes de fondos a largo plazo al mercado, las inversiones de las AFPs son predominantemente a corto plazo, lo que responde tanto a restricciones regulatorias como a la ausencia de instrumentos adecuados a largo plazo en el mercado doméstico.

² Caja de Valores de Lima, Institución de Compensación y Liquidación de Valores (CAVALI, ICLV).

2 ASPECTOS INSTITUCIONALES

2.1 MARCO LEGAL GENERAL

2.1.1 Pagos

La base legal de los Sistemas de Pago del Perú que comprende las normas referentes a participantes, instrumentos y operaciones está formada por:

- La Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) (Ley de Bancos), dictada mediante ley N° 26702, modificada por las leyes N° 27008 y 27102, en la que se establecen los requisitos de constitución y funcionamiento de las empresas participantes, las operaciones que les están permitidas, así como las principales funciones que le son atribuidas a la Superintendencia de Banca y Seguros como organismo encargado de la regulación, supervisión y control de las empresas que constituyen el sistema financiero peruano.
- La Ley Orgánica del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), emitida mediante Decreto-Ley N° 26123, que recoge las atribuciones y responsabilidades que le competen en el ejercicio de sus funciones como autoridad monetaria.
- La Ley del Mercado de Valores, aprobada mediante Decreto Legislativo N° 861, que contiene las normas por las que se rigen la emisión, colocación, negociación y registro de valores emitidos en serie; así como los mecanismos centralizados de negociación y liquidación de estos títulos y, en general, los criterios que regulan la actuación de los distintos participantes en el mercado de valores.
- La Ley de Títulos-Valores dictada mediante Ley N° 16587 que contiene las regulaciones que gobiernan los principales instrumentos de pago (cheque, letra de cambio y pagaré).
- Las regulaciones emitidas por el BCRP que se refieren principalmente a los mecanismos de compensación de cheques, reglamentación del sistema de liquidación bruta en tiempo real, procedimientos para transacciones monetarias a través de las cuentas mantenidas en el Banco Central, reglamentación de las operaciones monetarias a través de los instrumentos de política monetaria (redescuentos, repos, swaps, operaciones de mercado abierto).
- Los reglamentos emitidos por la Superintendencia de Banca y Seguros que regulan las operaciones del sistema financiero y del sistema de seguros.

Por tanto, este marco legal regula todo lo concerniente a los instrumentos de pago, que además del efectivo (principal medio de pago de la economía nacional peruana) están constituidos básicamente por los cheques, las transferencias interbancarias y las tarjetas de débito y de crédito. También

establece el ámbito general para los participantes en el sistema financiero: bancos (únicos agentes facultados para realizar todo tipo de operaciones recogidas en la ley) y otras entidades financieras. Asimismo, regula a todas aquellas empresas que brindan servicios complementarios al sistema financiero como son empresas de transporte, custodia y administración de numerario; emisores de tarjetas; entidades de servicios de canje, entre otras.

2.1.2 Valores mobiliarios³

En la década de los 90 se han producido importantes desarrollos y un número elevado de cambios en la estructura legal del mercado de capitales de Perú. En los primeros años de esta década estos cambios se centraron en el desarrollo de los mercados de capitales y en la liberalización y creación de las normas adecuadas para el desarrollo de las actividades del mercado. La segunda mitad de la década se ha centrado más en la estabilidad y solidez de los mercados.

Los principios para el funcionamiento del mercado de valores están recogidos en la Ley del Mercado de Valores (LMV), Decreto Legislativo No. 861, publicado el 22 de octubre de 1996 y que entró en vigor el 6 de diciembre de 1996. Esta Ley sustituyó al anterior Decreto Legislativo No. 755 e introdujo importantes cambios orientados a la modernización de los instrumentos e instituciones (ver Tabla 1.)

Tabla 2: Desarrollos más relevantes en la legislación del mercado de valores

1991	<ul style="list-style-type: none"> — Introducción de las empresas clasificadoras de riesgo — Eliminación del representante del Estado en el directorio de la Bolsa de Valores — Creación del Registro Público de Valores e Intermediario* — Protección de los derechos del minorista
1996	<ul style="list-style-type: none"> — Impulso al proceso de compensación y liquidación mediante la separación de las Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores (ICLV) de la Bolsa de Valores — Definición de la función y criterios operativos de los fondos de inversión cerrados — Introducción del marco legal para la titulización

* Hoy Registro Público del Mercado de Valores.

La LMV establece el marco regulatorio del mercado de valores y contempla aspectos como la transparencia del mercado, el mercado primario y secundario, las funciones y características de las bolsas de valores, los intermediarios bursátiles, la compensación y liquidación, las administradoras de fondos mutuos, empresas clasificadoras de riesgo, titulización de activos, solución de conflictos y sanciones. La LMV⁴ señala asimismo que la institución encargada de supervisar y controlar el cumplimiento de sus normas es la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV). De acuerdo con la Ley Orgánica de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores, Decreto

³ Los aspectos legales relacionados con la transferencia de valores se desarrollan en las secciones 4 a 8 del capítulo 5.

⁴ Vid. Tít. I, Art. 7.

Ley N° 26126⁵, CONASEV tiene la responsabilidad de supervisar las operaciones públicas hechas con valores mobiliarios, así como a todas las personas que participan en el mercado de valores. En virtud de sus poderes de regulación CONASEV ha dictado una serie de Reglamentos a fin de complementar la LMV. Entre los principales reglamentos pueden citarse los siguientes:

- Reglamento de Agentes de Intermediación.⁶
- Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras.⁷
- Reglamento de Registro Público de Valores.⁸
- Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras.⁹
- Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios.¹⁰
- Reglamento de Hechos de Importancia e Información Reservada al que están sujetos los emisores de valores.¹¹
- Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos.¹²
- Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo.¹³
- Reglamento de Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores (ICLV).¹⁴
- Regulación Interna de la Bolsa de Valores de Lima
- Reglamento de operaciones en la Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima.¹⁵

Es necesario tener en cuenta que existen una serie de normas en el sistema jurídico nacional que tienen incidencia en el mercado de valores, tal es el caso de la Ley General de Sociedades, Ley N° 26887 (publicada el 09.12.97 y entró en vigencia el 01.01.98), que regula los esquemas

⁵ Publicado el 30.12.92 y entró en vigencia el 31.12.92.

⁶ Aprobado mediante Resolución CONASEV N° 843-97-EF-94.10. Publicado el 27.12.97 entra en vigencia el 01.01.98.

⁷ Aprobado mediante Resolución CONASEV N° 084-98-EF-94.10. Publicado el 12.05.98 entra en vigencia el 13.05.98.

⁸ Aprobado mediante Resolución CONASEV N° 079-97-EF-94.10. Publicado el 14.02.97 entra en vigencia el 15.02.97.

⁹ Aprobado mediante Resolución CONASEV N° 002-97-EF-94.10. Publicado el 09.01.97 entra en vigencia el 10.01.97.

¹⁰ Aprobado mediante Resolución CONASEV N° 141-98-EF-94.10. Publicado el 21.10.98 entra en vigencia el 22.10.98.

¹¹ Aprobado mediante Resolución CONASEV N° 307-95-EF-94.10. Publicado el 24.08.95 entra en vigencia el 25.08.95.

¹² Aprobado mediante Resolución CONASEV N° 001-97-EF-94.10. Publicado el 09.01.97 entra en vigencia el 10.01.97.

¹³ Aprobado mediante Resolución CONASEV N° 074-98-EF-94.10. Publicado el 25.04.98 entra en vigencia el 26.04.98.

¹⁴ Aprobado mediante Resolución CONASEV N° 031-99-EF-94.10. Publicado el 05.03.99 entra en vigencia el 06.03.99.

¹⁵ Aprobado mediante Resolución CONASEV N° 021-99-EF-94.10. Publicado el 27.01.99 entra en vigencia el 01.03.99.

que pueden adoptar las sociedades, entre las cuales se encuentra la de sociedad anónima, forma que adoptan las instituciones que requieren autorización de CONASEV para funcionar¹⁶, como es el caso de las ICLV.

2.1.3 Derivados

En la actualidad no existen mecanismos centralizados de negociación de derivados en Perú.

2.2 EL PAPEL DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS: PAGOS

2.2.1 Las empresas bancarias

La banca privada

Estas empresas cumplen la función de intermediación financiera clásica en el corto, medio y largo plazos. Dentro de sus funciones permitidas y relacionadas con el sistema de pagos se encuentran: operaciones de cobro, pago y transferencias de fondos; emisión de giros, cheques y órdenes de pago; expedición y administración de tarjetas de crédito y débito. Pueden participar en la Cámara de Compensación de cheques, están autorizadas a mantener cuentas corrientes en el Banco Central y, sujeto a los requerimientos y límites respectivos, pueden acceder al crédito de regulación monetaria del Banco Central. Los 21 bancos existentes al mes de diciembre de 1999 contaban con 928 oficinas en todo el país. Es de mencionar que sólo 4 bancos operan a nivel nacional y que se cuenta con 2 sucursales de bancos extranjeros. También se debe destacar que el negocio bancario está altamente concentrado con porcentajes de más de 65% de los depósitos en manos de 3 entidades (después de la reciente fusión de las entidades tercera y quinta de acuerdo con este criterio); este porcentaje se convierte en 75% si consideramos las 4 entidades más grandes. Otro dato digno de mención es el alto promedio de empleados por oficina (26) a pesar de que el número de cajeros automáticos ha aumentado y de las mejoras tecnológicas que se han producido.

El Banco de la Nación

Es la entidad financiera del Tesoro Público que se encarga principalmente de la recaudación de los impuestos, cuyo período de pago está fijado entre el décimo y el decimoquinto día hábil de cada mes. A partir de agosto de 1999, el plazo se extendió a diez días hábiles comprendidos entre el séptimo y el decimosexto día hábil, con el fin de aliviar los problemas de liquidez que afectan a la banca comercial en el mencionado período. Asimismo, el Banco de la Nación se encarga de efectuar los pagos del Tesoro Público por conceptos tales como: deuda pública, remuneraciones, bienes y servicios, transferencias corrientes y gastos financieros. Esta Institución cuenta con una infraestructura suficiente para efectuar dichos pagos, al disponer de una oficina principal, 23 sucursales, 317 agencias y 146 cajeros automáticos a nivel nacional. Dada la magnitud e importancia de sus operaciones, la ejecución de algunas de éstas (compra de divisas para el pago de deuda, por ejemplo) suelen ser coordinadas con el Banco Central.

¹⁶ A excepción de la Bolsa de Valores de Lima, que de acuerdo con la Ley, adopta la forma de las asociaciones civiles reguladas por el Código Civil.

2.2.2 Otras instituciones proveedoras de servicios de pagos

La Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE)

Es una empresa de capital mixto, organizada como sociedad anónima y con autonomía administrativa, económica y financiera, cuyo objeto principal es contribuir al desarrollo del país mediante la captación de fondos y su colocación a través de las entidades financieras de primer piso. Capta recursos dentro y fuera del país, para lo cual puede emitir bonos y otras obligaciones. COFIDE es un banco de segundo piso. Desde 1998 COFIDE viene otorgando financiamiento a las empresas del sistema financiero nacional, a través de un programa de cambio de cartera por bonos del Tesoro Público. COFIDE, contaba a diciembre de 1999, con una sede central ubicada en Lima y con 5 oficinas en provincias.

Empresas financieras

Son entidades privadas que participan en la captación y canalización de recursos, facilitan las colocaciones de emisiones de valores, operan con valores mobiliarios, brindan asesoría de carácter financiero, y pueden efectuar cobros, pagos y transferencias de fondos, entre otras operaciones. Sin embargo, están imposibilitadas para captar depósitos a la vista. Estas empresas sumaban 6 a diciembre de 1999, y contaban con 31 oficinas, (6 oficinas principales y 25 agencias y sucursales).

Cajas rurales de ahorro y crédito

Son entidades que captan recursos del público y otorgan financiamiento preferentemente a la mediana, pequeña y micro empresa del ámbito rural. Pueden recibir depósitos a plazo y de ahorros del público con el objeto de otorgar créditos directos, realizar operaciones de crédito con empresas del país y con bancos y financieras del exterior, efectuar operaciones en moneda extranjera, realizar cobros, pagos y transferencias de fondos, emitir giros contra sus propias oficinas y/o bancos corresponsales, etcétera. A diciembre de 1999 existían 13 cajas rurales en todo el país con un total de 49 oficinas.

Cajas municipales de ahorro y crédito

Son entidades con personalidad jurídica propia, con autonomía económica, financiera y administrativa. Captan recursos del público y se especializan básicamente en la colocación de préstamos a pequeñas y micro empresas, apoyando la descentralización del crédito. Se encuentran también facultadas para actuar como fiduciarias. A diciembre de 1999 existían 13 de estas entidades con 61 agencias en todo el Perú.

Caja Municipal de Crédito Popular

Es una entidad especializada en otorgar crédito pignoraticio al público en general y realizar operaciones con los concejos municipales y empresas dependientes de éstos. La única existente está ubicada en Lima y a diciembre de 1999 contaba con 13 oficinas.

Cooperativas de ahorro y crédito autorizadas a captar recursos del público

Las cooperativas de ahorro y crédito pueden operar con recursos de las personas ajenas a sus depositantes, siempre y cuando adopten la forma jurídica de sociedades cooperativas

Tabla 3: Marco institucional del sistema financiero, 1999

	<i>Entidades</i>	<i>Sucursales^(a)</i>	<i>Número de cuentas</i>	<i>Saldos^(b)</i>
Banco Central de Reserva del Perú	1	7	N.D.	N.D.
Bancos comerciales	20	909	5,338,909	45,218,771
Otras entidades				
Banco de la Nación	1	343	976,164	2,973,772
COFIDE	1	6	17	—
Empresas financieras	5	29	552	132,093
Empresas de arrendamiento financiero	9	8	—	—
Cajas rurales	13	45	102,811	78,299
Cajas municipales	13	74	150,758	344,821
Total	63	1,421	6,569,211	48,747,756
Sucursales de bancos extranjeros	2	2	16,384	843,754

Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros. (Boletín Estadístico.)

^(a) Incluye agencias.

^(b) En miles de nuevos soles.

con acciones. Pueden captar depósitos a plazo y de ahorros para dar créditos directos, descontar letras, realizar operaciones de crédito con empresas, aceptar letras de cambio, efectuar cobros, pagos y transferencias de fondos, etcétera.

Empresas de Desarrollo de la Pequeña y Micro Empresa (EDPYMES)

Su principal función es otorgar financiamiento preferentemente a los empresarios de la pequeña y micro empresa. Pueden dar créditos directos, descontar pagarés, avalar, afianzar, operar en moneda extranjera, efectuar cobros, pagos y transferencias de fondos, etcétera. Las EDPYMES no están autorizadas a captar recursos del público mediante depósitos u otra modalidad contractual.

Empresas especializadas del sistema financiero

Son empresas que no realizan intermediación financiera propiamente dicha. Sus actividades se relacionan básicamente con servicios financieros especializados tales como capitalización inmobiliaria, arrendamiento financiero, factoring, afianzamiento, entre otras.

2.3 EL PAPEL DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS: VALORES

2.3.1 Participantes en los mercados de valores

2.3.1.1 Emisores privados y públicos

La oferta pública primaria de acciones está reservada a las sociedades anónimas, en tanto que la emisión de obligaciones mediante oferta pública primaria la pueden realizar incluso personas

jurídicas diferentes de las sociedades anónimas. Las ofertas públicas primarias requieren que, previamente a la emisión de los valores, el emisor realice el trámite de inscripción del valor ante CONASEV, entre otras razones a fin de asegurar la adecuada transparencia informativa. Asimismo, esta revisión incluye la documentación que sustenta la emisión, y en el caso de una emisión de bonos, las cláusulas del contrato de emisión. Las emisiones primarias de valores hechas por el Banco Central de Reserva, así como por el Gobierno Central, no se encuentran sujetas a la obligación de inscribir previamente los valores ante CONASEV. La emisión y la negociación de valores por el Gobierno Central, Gobiernos Regionales, Gobiernos Locales y el Banco Central de Reserva se sujetan a las disposiciones que contenga la respectiva normativa legal.

2.3.1.2 Agentes de intermediación

Los agentes de intermediación en el mercado de valores son sociedades anónimas que deben ser autorizadas previamente por CONASEV¹⁷ para poder realizar operaciones en el mercado. Estas sociedades pueden adquirir la forma de sociedades intermediarias de valores o sociedades agentes de bolsa. No obstante, en la actualidad, no existen sociedades intermediarias de valores operando en el mercado de valores o que hayan presentado solicitud de autorización de organización o de funcionamiento ante CONASEV. Las Sociedades Agentes de Bolsa (SAB)¹⁸ tienen por objeto fundamental realizar la intermediación de valores en uno o más mecanismos centralizados que operen en las bolsas de valores de las que sean asociadas. El capital mínimo que estas sociedades deben mantener para el ejercicio 1999 es de S/. 923,484 actualizado anualmente sobre la base del Índice de Precios al por Mayor para Lima Metropolitana.

Según la LMV, las Sociedades Agentes de Bolsa se encuentran facultadas para comprar y vender valores por cuenta propia o ajena en mecanismos centralizados o fuera de ellos. Pueden realizar colocaciones en el mercado nacional o internacional, colocar en el país valores emitidos en el extranjero y suscribir transitoriamente parte o la totalidad de las emisiones primarias de valores. La LMV también contempla que las SAB puedan actuar como promotores de mercado (*market-makers*). Además de su actividad fundamental, la LMV las faculta para una amplia gama de actividades como: prestar asesoría en materia de valores y operaciones de bolsa, actuar como representantes de obligacionistas; colocar en el mercado las obligaciones que emitan; administrar fondos mutuos o fondos de inversión; llevar el registro contable de valores de sus comitentes, sin perjuicio de las facultades y responsabilidades de las Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores (ICLV); realizar operaciones de compra y venta de moneda extranjera; realizar operaciones en el mercado internacional con instrumentos de deuda pública externa del país por cuenta propia o de sus comitentes, realizar operaciones repo (reporte) o préstamo de valores; actuar como fiduciario en fideicomisos de titulización; realizar operaciones de opciones, futuros y demás derivados¹⁹; y efectuar todas las demás operaciones y servicios que sean compatibles con la actividad de intermediación en el mercado de valores y que previamente y de manera general autorice CONASEV.

¹⁷ Vid. LMV, Tít. VII, Cap. I art. 167.

¹⁸ Vid. LMV, Tít. VII, Cap. II.

¹⁹ Aunque por el momento no se han desarrollado este tipo de mercados en Perú.

Entre las obligaciones y responsabilidades de las Sociedades Agentes de Bolsa se encuentran, entre otras, el verificar la identidad y capacidad legal de los comitentes, la autenticidad e integridad de los valores que negocien así como la inscripción del último titular en el libro de registro del emisor; asimismo, asumir el pago de los valores que se les ordene vender y la entrega de los valores que se les ordene comprar. La LMV creó la figura de las sociedades intermediarias de valores con el objeto de que realizaran la intermediación de valores no inscritos en una bolsa de valores. El capital mínimo que este tipo de sociedades debería mantener para el ejercicio 1999 es de S/. 615,656, actualizado anualmente sobre la base del Índice de Precios al por Mayor para Lima Metropolitana. Estas sociedades se encontrarían obligadas a constituir una garantía a favor de CONASEV en respaldo de toda responsabilidad que se derive de su participación en el mercado de valores. También podrían realizar una operativa amplia.

A finales de 1998 existían 29 SAB²⁰ operando en el mercado en comparación con 51 en 1996 y 28 en 1992. El gran incremento observado en el período 1992-1995 es consecuencia de unos requisitos de entrada flexibles y en parte pudo contribuir a la caída posterior del período 1996-1998 cuando se extendió la crisis financiera internacional. En el año 1998, el impacto de la crisis provocó que la mitad de las SAB mostraran pérdidas, ya que la caída de sus operaciones motivó que las comisiones no fuesen suficientes para cubrir los costes operativos. Existe un alto grado y tendencia hacia la concentración, ya que las seis primeras SAB por tamaño representan en torno a 60% del total de las comisiones. Alrededor de 50% de las SAB están ligadas a un grupo bancario y de las no ligadas a un grupo bancario sólo tres operan con inversionistas extranjeros.

Tabla 4: Las diez primeras SAB

Ordenadas por volumen de negociación en el mercado de renta variable (operaciones al contado y de reporte) 1988		
<i>Sociedad Agente de Bolsa</i>	<i>Miles de millones de Nuevos soles</i>	<i>Participación (%)</i>
1. Credibolsa	2.9	12.1
2. Wiese	2.6	11.2
3. Santander	2.4	10.1
4. Argos (<i>Nota</i>)	2.0	8.7
5. Interfip Bolsa	1.5	6.3
6. Continental Bolsa	1.5	6.3
7. MGSy Asociados	1.3	5.5
8. Intercapital	1.2	5.3
9. Seminario y Cía.	1.1	4.7
10. Provalor	0.9	4.0
Sub total 10 SAB	17.4	74.2
Total SABs	23.6	100.0

Fuente: Bolsa de Valores de Lima.

Nota: CONASEV revocó la autorización de funcionamiento de Argos en abril de 1999.

²⁰ Una de las cuales es un Agente Individual. A la hora de redactar este informe una de las SAB ha sido dada de baja y otras tres se encuentran suspendidas en su autorización de funcionamiento.

Recuadro 1: Esquemas de protección a los inversionistas de valores

Con relación a las responsabilidades generadas por la Sociedad Agente de Bolsa por su actuación en el mercado de valores, se ha previsto el siguiente sistema de garantías administrativas:

- El Fondo de Garantía²¹ administrado por la Bolsa de Valores de Lima cubre toda responsabilidad que emane de la intervención de la Sociedad Agente de Bolsa en las operaciones efectuadas en la Bolsa de Valores, con excepción de los riesgos cubiertos por el futuro Fondo de Liquidación. Es utilizado para la reposición de los valores entregados para su venta o del dinero entregado para la compra de valores en los mecanismos centralizados que operen en la Bolsa de Valores. El Patrimonio del Fondo de Garantía debe ser equivalente a 0.83% del promedio mensual del volumen total negociado en los mecanismos centralizados de negociación durante el ejercicio económico anterior. El monto total del Fondo de Garantía fue de S/. 13 millones a fines de marzo de 1999.
- La garantía constituida a favor de CONASEV²² está destinada a respaldar toda responsabilidad ante los comitentes, que emane de la intervención de la Sociedad Agente de Bolsa en las operaciones con valores fuera de los mecanismos centralizados de negociación de la Bolsa de Valores de Lima. Esta garantía debe mantenerse hasta que transcurran 6 meses del cese de las actividades de la sociedad agente o hasta que sean resueltas las acciones judiciales que se hubieran iniciado dentro de dicho plazo. El importe de esta garantía debe ser equivalente a 0.38% del volumen total negociado por el respectivo agente de intermediación durante los 12 meses precedentes, fuera de los mecanismos centralizados de negociación. El monto total de garantías exigidas para el segundo semestre de 1999 es de S/. 16.2 millones.
- El Fondo de Contingencia²³ cubre las responsabilidades generadas por la Sociedad Agente de Bolsa por actividades bursátiles o extrabursátiles, que no hubieran podido ser cubiertas con la ejecución del Fondo de Garantía o la garantía constituida a favor de CONASEV, respectivamente. Este fondo se constituyó por aportes de CONASEV y la Bolsa de Valores de Lima, tiene carácter temporal y se liquidará el 23 de octubre del 2001. El monto total del Fondo de Contingencia fue de S/. 5.9 millones al 18 de mayo de 1999. El total desembolsado al mismo tiempo fue de S/. 1.6 millones.

El certificado de participación emitido por la Bolsa de Valores de Lima²⁴ a nombre de una sociedad agente responde exclusivamente por las obligaciones que se deriven de la participación de la misma en el mercado de valores. Esta garantía se ejecuta en caso que los recursos disponibles del Fondo de Contingencia para la respectiva Sociedad Agente de Bolsa, no hayan sido suficientes para cubrir la totalidad de responsabilidades mantenidas por la sociedad.

²¹ Vid. Tit. VI, Cap. V de la LMV, Decreto Supremo No. 183-98-EF, publicado el 03.01.98 entró en vigencia el 04.01.98, y Resolución CONASEV No. 060-98-EF/94.11, publicado el 18.02.98 entró en vigencia el 19.02.98.

²² Vid. Art. 190, 191, 192 y 206 de la LMV y Resolución CONASEV No. 629-97-EF/94.10. Publicado el 11.10.97 entró en vigencia el 12.10.97.

²³ Vid. Quinta Disposición Transitoria de la LMV y Resolución CONASEV No. 629-97-EF/94.10.

²⁴ Vid. Art. 136 de la LMV y Resolución CONASEV No. 629-97-EF/94.10.

2.3.1.3 Inversionistas institucionales

Los principales inversionistas institucionales en Perú son los bancos, las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), las Compañías de Seguros y las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos. A finales de 1998, el conjunto de los inversionistas institucionales tenía en su cartera de inversiones el 95% de los títulos de renta fija disponibles en el mercado, representando las AFP 50% y los Fondos Mutuos un 30%. Las compañías de seguro, con aproximadamente 9% de los bonos emitidos en su cartera de inversiones, no son tan representativos a esta fecha aunque están empezando a ganar importancia. Las AFP representan la parte del sector privado en el desarrollo del sistema de pensiones y juegan un papel fundamental en el desarrollo del mercado de capitales. Aproximadamente 2 millones de trabajadores ingresaron en el sistema en 1993 y el valor de sus activos pasó de unos US\$30 millones en 1993 a US\$1.8 miles de millones en 1998. De esta manera, las AFP son los demandantes más importantes de instrumentos de los mercados de capitales.

Las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos²⁵ comenzaron a ganar importancia a partir de 1996 con un incremento considerable en un período de tiempo relativamente corto. Así, los fondos bajo su administración pasaron de US\$140 millones en diciembre de 1996, para alcanzar un pico en julio de 1998 con aproximadamente US\$730 millones, antes de que la crisis financiera internacional (y ciertos cambios en la metodología de valoración) provocasen una caída hasta los US\$340 millones en enero de 1999.

Las compañías de seguros son de pequeño tamaño pero su importancia en el mercado de capitales está creciendo con rapidez, impulsadas en particular por las ventas de seguros de vida. A mitad de 1998 tenían una inversión de US\$270 millones en instrumentos del mercado de capitales.

2.3.2 Bolsas

Según la LMV²⁶, las bolsas de valores son asociaciones civiles conformadas por Sociedades Agentes de Bolsa. Su finalidad es facilitar la negociación de valores inscritos proveyendo los servicios, sistemas y mecanismos adecuados para la intermediación de valores en forma justa, competitiva, ordenada, continua y transparente. Se encuentran obligadas a reglamentar su actividad y la de sus asociados, vigilando su estricto cumplimiento. Las bolsas de valores deben contar con un patrimonio mínimo en 1999 de S/. 4,950,555, actualizado anualmente sobre la base del Índice de Precios al por Mayor para Lima Metropolitana y por lo menos con 10 asociados, que sólo pueden ser Sociedades Agentes de Bolsa.

Cada asociado debe adquirir un certificado de participación en la respectiva bolsa de valores. Este certificado sirve como garantía última de la Sociedad Agente de Bolsa para el cumplimiento de las obligaciones derivadas de su participación en el mercado de valores. En caso de ejecución, este certificado debe venderse por mandato de CONASEV a través de una subasta en la bolsa. Sólo los asociados tienen derecho a voz y voto en la bolsa de valores respectiva.

En el Perú sólo la Bolsa de Valores de Lima cuenta con autorización de funcionamiento por parte de CONASEV. Esta Bolsa se constituyó en septiembre de 1970 y en la actualidad, por decisión de la

²⁵ Su operativa está regulada en el Tít. IX de la LMV.

²⁶ Vid. Tít. VI, Cap. I, Art. 130.

Asamblea de Asociados, se está gestionando su conversión a la forma de Sociedad Anónima. Al 31 de diciembre de 1998, el patrimonio de la BVL ascendió a S/. 37.8 millones, representado por 43 certificados de participación. Dichos certificados de participación carecen de valor nominal y pueden ser transferidos a Sociedades Agentes de Bolsa o a terceros; o ser redimidos.

Al cierre del ejercicio 1998, la BVL contaba con 146 trabajadores. De este total 12 eran personal ejecutivo, 33 personal administrativo, 82 personal técnico calificado y 19 otros. La BVL está exonerada del Impuesto a la Renta hasta diciembre del año 2000.

Las cantidades negociadas a través de la BVL alcanzaron en sus diferentes modalidades un valor total de US\$7,736 millones en 1998, realizándose un promedio diario de 1,252 operaciones. En la BVL existen dos índices: el Índice General (IGBVL) y el Índice Selectivo (ISBVL). La capitalización bursátil a finales de 1998 fue de US\$11,035 millones.

2.3.3 Las instituciones de compensación y liquidación de valores

Los depositarios, en su condición de proveedores de un servicio de anotaciones en cuenta, son reconocidos como Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores (ICLV), desde la LMV de 1991, aprobada por Decreto Legislativo N° 755, así como en la LMV²⁷ actual. El servicio de compensación y liquidación de valores es ofrecido en la actualidad por una única entidad²⁸, CAVALI ICLV S.A., a partir del 1 de mayo de 1997. Esta situación es el resultado de la escisión de uno de los departamentos de la Bolsa de Valores de Lima, toda vez que antes de su constitución como persona jurídica independiente, este servicio era ofrecido por una unidad operativa denominada Caja de Valores y Liquidaciones.

De acuerdo a la LMV²⁹, las ICLV son sociedades anónimas que tienen por objeto exclusivo el registro, custodia, compensación, liquidación y transferencia de valores. Entre las principales funciones encomendadas destacan: el registro de valores, efectuar la transferencia, compensación y liquidación de valores que se deriven de la negociación de éstos en las bolsas o, en su caso, en mecanismos centralizados que operen fuera de éstos, así como la correspondiente compensación y liquidación de efectivo, expedir certificaciones de los actos que realicen en el ejercicio de sus funciones, administrar el fondo de liquidación, velar para que la información de sus registros sea consistente con la que mantengan los participantes, las bolsas u otras entidades encargadas de mecanismos centralizados y los emisores, proporcionar a los emisores la información concerniente a las transferencias de los valores y administrar los márgenes asociados a las operaciones que se liquiden en ellas, entre otros.

El valor total de las tenencias registradas en CAVALI ICLV S.A. alcanzó US\$5,978 millones al cierre del ejercicio 1998. En la Tabla 5 se puede observar un resumen estadístico de la operativa de CAVALI.

²⁷ Sec LMV, *Vid.* Tít. VIII, Cap. III.

²⁸ Aunque la LMV en su Tít. VIII Cap. III y su desarrollo reglamentario posterior, el Reglamento de Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores, contemplan la existencia de varias instituciones.

²⁹ *Vid.* Tít. VIII, Cap. III, art. 223.

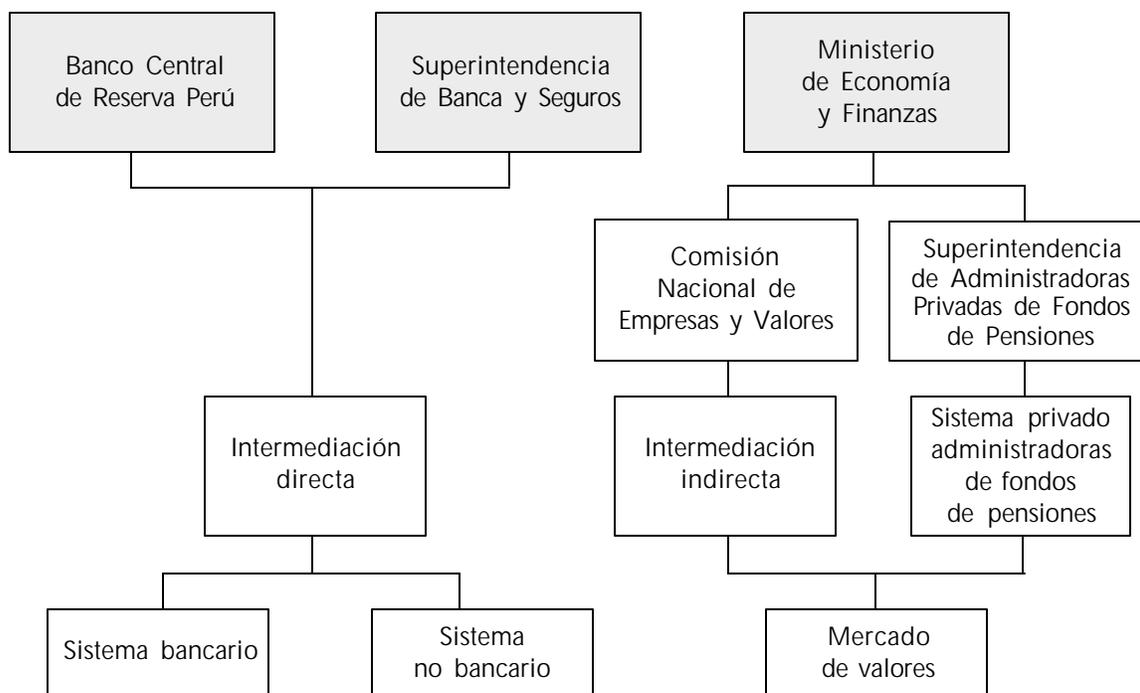
Tabla 5: Resumen estadístico

	<i>Diciembre 1998</i> (Millones de US\$)	<i>Variación %</i> a diciembre 1997
Mercado total:		
Capitalización:		
Renta variable	11,034	-36
Instrumentos de deuda	1,740	72
Total	12,774	-31
Montos Mensuales Negociados:		
Renta variable	252	-49
Instrumentos de deuda	220	-37
Total	472	-44
CAVALI ICLV S.A.		
Valoración renta variable	4,373	-32
Valoración de instrumentos de deuda	1,605	59
Total valoración	5,978	-20
Valoración Residentes:		
Renta variable	1,825	-38
Instrumentos de deuda	1,515	57
Total	3,340	-14
Valoración de No Residentes:		
Renta variable	2,548	-27
Instrumentos de deuda	90	101
Total	2,638	-26
Número de cuentas y valores registrados en CAVALI		
Total de cuentas registradas	430,259	-9
Número de valores registrados	482	19
Número de titulares registrados con saldo mayor a cero	338,596	-12
Porcentaje de desmaterialización de valores:	44.9	8
Residentes:		
Número de cuentas registradas	425,475	-9
Porcentaje del total valoración	55.9%	7
Porcentaje de desmaterialización	24.8%	17
No Residentes:		
Número de cuentas registradas	4,784	-13
Porcentaje del total valoración	44.1%	-7
Porcentaje de desmaterialización	20.1%	-4

2.4 ESTRUCTURA Y REGULACIÓN DE MERCADOS

El siguiente gráfico muestra la distribución de las responsabilidades de regulación y supervisión entre las autoridades peruanas.

Gráfico 1: Estructura regulatoria



2.5 EL PAPEL DEL BANCO CENTRAL

Desde enero de 1993, rige la nueva Ley Orgánica del Banco Central de Reserva del Perú, que le otorga la autonomía necesaria para que cumpla con el objetivo de estabilidad de precios. La nueva Constitución, vigente desde enero de 1994, ratifica los principios básicos de la Ley del Banco Central de Reserva y hace explícita su autonomía. La finalidad del Banco Central de Reserva es preservar la estabilidad monetaria. Sus funciones son regular la cantidad de dinero, administrar las reservas internacionales, emitir billetes y monedas e informar sobre las finanzas nacionales.

2.5.1 Emisión de monedas y billetes

La emisión de monedas y billetes es facultad exclusiva del Estado, quien la ejerce por medio del Banco Central de Reserva. También está encargado de la sustitución, a la vista y a la par, de los billetes inutilizados.

2.5.2 Servicios de pagos

Los servicios de pagos que el BCRP ofrece al sector financiero se realizan a través del sistema de cuentas corrientes que las entidades financieras mantienen en el Banco Central, canalizando por esta vía todas las operaciones interbancarias así como las que puedan realizar directamente con el BCRP. También ofrece los servicios de compensación y liquidación de cheques mediante una cámara de compensación de cheques en moneda nacional y extranjera, que tiene lugar en las propias instalaciones del BCRP.

2.5.3 Regulación y supervisión

Entre sus funciones también se encuentra la facultad de regular mediante circulares todos los aspectos operativos referentes a sus funciones como autoridad monetaria. El Banco Central de Reserva no está encargado de la supervisión del sistema financiero, labor que corresponde a la Superintendencia de Banca y Seguros, de acuerdo con la Ley de Bancos.

2.5.4 Ejecución de la política monetaria

En relación con la política monetaria es preciso señalar que desde finales de 1990, la utilización de instrumentos de mercado sustituyó la injerencia directa del BCRP sobre el crédito, las tasas de interés y los flujos cambiarios. La actual estrategia de la política monetaria se basa en el control de la emisión y en un régimen de tipo de cambio flotante. El manejo monetario actual comprende: las operaciones de compra y venta de moneda extranjera, las operaciones de mercado abierto, los redescuentos para atender problemas de liquidez bancaria de corto plazo y los encajes marginales sobre los depósitos bancarios en moneda extranjera.

2.6 LA SUPERINTENDENCIA DE BANCA Y SEGUROS

La Ley Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros N° 26702 le otorga autonomía dentro de la Ley, hecho que también es reconocido por la Constitución Política de la República. Sus principales funciones son el control y la supervisión de las empresas del sistema financiero peruano. Corresponde a la Superintendencia defender los intereses del público, vigilar la solidez económico-financiera de las personas jurídicas sujetas a su control, velar por el cumplimiento de las normas legales, reglamentarias y estatutarias relacionadas con el funcionamiento del sistema financiero, para lo cual ejerce el más amplio control de sus operaciones y negocios. Mediante sus resoluciones y reglamentos define el campo en el que actúa la banca y los límites que deben observarse para el buen funcionamiento del sistema financiero. Asimismo, autoriza la organización y funcionamiento de las nuevas entidades financieras, previa opinión del Banco Central de Reserva.

Es particularmente importante la normativa referida a la supervisión de la solvencia patrimonial de las empresas financieras, que establece límites al riesgo crediticio y obliga a efectuar provisiones generales o específicas de acuerdo con la clasificación de los créditos. El conjunto de normas aplicadas ha sido tomado del Comité de Basilea y es permanentemente actualizado. La SBS también está encargada de supervisar todos los servicios que ofrecen las empresas del sistema, entre las que

destacan los referentes a tarjetas de crédito, cuentas corrientes, operaciones de *factoring*, descuentos y contratos de fideicomiso, entre otros. La Superintendencia ha aprobado el Reglamento de los Regímenes Especiales y de Liquidación de Empresas del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros relativo a la determinación del patrimonio real de las empresas bajo régimen de vigilancia o intervención y la participación del Fondo de Seguro de Depósitos. Mediante este reglamento la SBS evalúa el patrimonio real de las empresas sometidas a régimen de vigilancia o de intervención. De considerar que el patrimonio es menor que el señalado por la misma, podrá ajustarlo utilizando diversos mecanismos tales como aplicación de utilidades del ejercicio, aportes de terceros y participación del Fondo de Seguro de Depósitos.

Recuadro 2: El Fondo de Seguro de Depósitos

Con el objeto de proteger a los depositantes del sistema financiero, en el Perú se creó en 1992 el Fondo de Seguro de Depósitos. La cobertura de este fondo era en diciembre de 1998 S/. 62,000 por depositante y es actualizada trimestralmente en base al Índice de Precios al por Mayor. El Fondo puede actuar como rehabilitador temporal de empresas financieras en problemas, para lo cual ha sido transformado en una persona jurídica de derecho privado. Para su creación el BCRP hizo un aporte inicial de 5 millones de dólares. Sus recursos se han incrementado con las primas trimestrales de carácter obligatorio de sus miembros, las cuales se aplican sobre el total de los depósitos sujetos a cobertura. La primas se determinan en función de la clasificación que le asignan a los miembros del Fondo las clasificadoras privadas de riesgo. La presidencia del Consejo de Administración del Fondo le corresponde a un funcionario de la SBS.

Otro aspecto importante es constatar los diferentes medios a través de los cuales la Superintendencia vela por la protección del cliente: existe una central de riesgos en donde se registran los incumplimientos de pagos y capacidad crediticia de las personas jurídicas y naturales, de fácil acceso para los usuarios. A los mismos efectos la SBS comparte con el Instituto Nacional de Defensa del Consumidor y la Propiedad Intelectual (INDECOPI) la recepción de quejas y su revisión, pero sin función jurisdiccional (aunque hay un proyecto de crear un servicio de reclamaciones). Otra medida de protección al cliente es la futura existencia obligatoria de un Defensor del Consumidor en cada entidad del sistema financiero a quien podrán acudir los consumidores en caso de problemas, como paso previo al recurso a una instancia superior.

También se han establecido requisitos más exigentes de identificación, en respuesta al frecuente delito de suplantación por la diversidad de documentos que pueden acreditar la identidad. Las sanciones mayores que se buscan para el uso de cheques sin fondos (pena de cárcel), además de la multa correspondiente, así como las "sanciones morales" que supone la publicación de cuentas cerradas, cheques sin fondos, cancelaciones de tarjetas de crédito, también persiguen incrementar la credibilidad y seriedad del sistema financiero. Otra de las medidas de protección al cliente, ya comentada en párrafos anteriores, es el Fondo de Seguro de Depósitos. Entre las funciones de la SBS también se encuentra el control que ejerce sobre las posiciones dominantes, para lo que ha definido los conceptos de "vinculación" por razones de parentesco, propiedad o gestión si se alcanza un porcentaje de control del 4% del capital, y "grupo económico", si se posee un 50% o se tiene control sobre otras empresas. En tales casos la SBS pone límites operativos o desarrolla otras acciones.

2.6.1 Medidas contra el lavado de dinero

En diciembre de 1997 fue aprobado por la SBS el Reglamento para la Prevención del Lavado de Dinero en el Sistema Financiero. El reglamento permite la generación de un flujo permanente de información puesta a disposición de las autoridades competentes facilitando, de esta manera, las labores de investigación e inteligencia financiera destinadas a la lucha contra el lavado de dinero y los negocios ilícitos vinculados a éste.

El Reglamento se ha formulado con base en diversos criterios destinados a otorgar eficiencia y efectividad al mismo, y contribuir al mejor desempeño del Sistema Financiero Nacional. Los criterios que más destacan son los siguientes: carácter prudencial, establece un marco general dentro del cual las entidades financieras pueden desempeñar sus propios sistemas de prevención y busca la participación activa de la empresa en el diseño y aplicación de los sistemas de prevención.

2.7 EL PAPEL DE LA COMISIÓN NACIONAL SUPERVISORA DE EMPRESAS Y VALORES

La Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV), es una institución pública del Sector Economía y Finanzas cuya finalidad es promover el mercado de valores, velar por el adecuado manejo de las empresas y regular su contabilidad. Tiene personalidad jurídica de derecho público y goza de autonomía funcional, administrativa y económica. Sus funciones son:

- a) Estudiar, promover y reglamentar el mercado de valores y controlar a las personas naturales y jurídicas que intervienen en dicho mercado;
- b) Supervisar a las personas jurídicas organizadas de acuerdo a la Ley General Sociedades³⁰ y a las sucursales de empresas extranjeras que se hallen dentro de los límites que la propia CONASEV fije, así como las cooperativas;
- c) Reglamentar y controlar las actividades de las empresas administradoras de fondos colectivos;
- d) Velar por la transparencia de los mercados de valores, la correcta formación de los precios en ellos y la protección de los inversionistas, procurando que los participantes realicen la difusión de toda la información necesaria para tales propósitos;
- e) Investigar las denuncias o reclamaciones que formulen accionistas, inversionistas u otros interesados sobre materias de su competencia, señalando los requisitos que deben satisfacerse para ello;
- f) Formar y difundir la estadística nacional de valores;
- g) Participar en organismos internacionales vinculados a materias de su competencia y celebrar convenios con ellos y con entidades reguladoras de los mercados de valores de otros países;
- h) Llevar el Registro Público del Mercado de Valores;
- i) Supervisar el cumplimiento de la Ley General de Sociedades por las sociedades anónimas abiertas;

³⁰ Ley General de Sociedades, Ley N° 26887.

- j) Regular y controlar las actividades de los fondos mutuos de inversión en valores y de sus sociedades administradoras;
- k) Controlar el cumplimiento de la normativa contable por las personas naturales o jurídicas a las que supervisa, reglamentando la presentación de sus estados financieros;
- l) Vigilar la actuación de las sociedades auditoras designadas por las personas naturales o jurídicas sometidas a su supervisión, impartirles normas sobre el contenido de sus dictámenes y requerirles cualquier información o antecedente relativo al cumplimiento de sus funciones.

2.8 EL PAPEL DE OTROS ORGANISMOS PÚBLICOS Y PRIVADOS

2.8.1 Comisión Interbancaria del Sistema de Pagos (CISPA)

En el marco de la reforma del sistema de pagos, a instancia del BCRP, se creó esta Comisión como foro para la discusión y coordinación de todos los asuntos relativos al sistema de pagos. La CISPA está conformada por 7 representantes de los bancos comerciales y uno del Banco de la Nación (entidad financiera del Tesoro). También participan en la Comisión, con voz pero sin voto, un representante de la SBS, el Gerente General de la Asociación Peruana de Bancos (ASBANC) y dos representantes de BCRP, uno de los cuales la preside.

En la práctica, la CISPA ha tenido una participación limitada en el proyecto del sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR), liderado por el BCRP. Sin embargo, la CISPA ha jugado un papel principal en el proyecto de cámara de compensación electrónica, coordinando las tareas del proyecto y trabajando con el futuro operador del sistema. Este esquema es compatible con el plan de que la cámara de compensación sea una empresa separada de propiedad de los bancos.

Además de proponer y coordinar con todos los involucrados las acciones necesarias para lograr los objetivos y metas de la reforma, la CISPA contribuye a la difusión de todos los acuerdos que de ella emanan mediante la publicación de un "Boletín Informativo", de periodicidad mensual, en el que además se tratan todos aquellos asuntos que se consideren relevantes respecto a la reforma de los sistemas de pagos y que puedan ser importantes para los participantes en el sistema.

2.8.2 Asociación de Bancos del Perú (ASBANC)

La Asociación de Bancos del Perú es una persona jurídica sin fines de lucro, que expresamente deja fuera de su ámbito los intereses particulares de sus afiliados y se abstiene de participar en actividades políticas. Sus objetivos fundamentales son la representación de sus asociados en asuntos que sean generales a toda la comunidad bancaria, defiende sus legítimos intereses, promueve el fortalecimiento del sistema financiero, colabora con los poderes políticos en el estudio y desarrollo de normas; realiza estudios bancarios, financieros y tributarios; facilita datos a sus asociados y divulga servicios e información sobre problemas bancarios entre sus afiliados y también hacia la opinión pública. Además se encarga de las relaciones internacionales con organizaciones similares y promueve la calificación del personal de los bancos a través de su Instituto de Formación Bancaria.

Son miembros de ASBANC, además de todos los bancos comerciales, las empresas financieras, pudiendo serlo también las empresas de arrendamiento financiero y de *factoring* cuya operatividad esté autorizada por la SBS. El Banco de la Nación no pertenece a la asociación. La forma habitual de trabajo se coordina, de acuerdo con los distintos temas, por medio de comités especializados que son presididos por representantes de los afiliados. Entre los asuntos en los que actualmente están trabajando activamente destaca el proyecto de creación de la cámara de compensación electrónica, para lo cual tiene un representante en la CISPA. La ASBANC también realiza una serie de actividades como la publicación de boletines estadísticos periódicos, de libros especializados en temas puntuales, así como de información básica sobre productos y servicios bancarios.

3 MEDIOS DE PAGO UTILIZADOS POR ENTIDADES NO FINANCIERAS

3.1 EFECTIVO

La unidad monetaria en circulación es el nuevo sol (S/.) que emite el Banco Central de Reserva del Perú, de acuerdo con un mandato constitucional. El nuevo sol es de aceptación obligatoria como medio de pago para liberar cualquier obligación monetaria en el Perú. No obstante, se permiten pagos en moneda extranjera si así se pacta, siendo de hecho habitual el uso del dólar estadounidense (US\$), lo que da como resultado una economía prácticamente bimonetaria. El volumen de billetes y monedas en circulación en nuevos soles es inferior al observado como media en otros países.³¹

La fabricación de billetes se realiza en el exterior previo concurso público. Para la producción de monedas el Banco Central cuenta con su propia "Casa de la Moneda".

Tabla 6: Billetes y monedas en circulación

(en millones de nuevos soles)

	<i>Situación a fin de año</i>					
	<i>1994</i>	<i>1995</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>
Total de billetes	2,407.9	3,234.5	3,565.9	4,235.9	4,368.6	5,341.2
De los que:						
De 200 S/.	—	—	—	186.0	283.4	346.0
De 100 S/.	954.4	1,654.4	1,684.3	2,008.4	2,113.9	2,576.1
De 50 S/.	849.7	921.9	1,134.6	1,238.8	1,215.0	1,486.0
De 20 S/.	407.4	425.7	458.5	477.8	435.7	528.4
De 10 S/.	196.4	232.5	288.5	324.9	320.6	404.7
Total monedas*	170.0	348.4	393.4	407.2	454.6	471.4
Monedas y billetes en poder de los bancos	222.0	460.0	604.0	623.0	673.0	864.0
<i>Idem</i> fuera del sistema bancario	2,385.0	3,043.0	3,245.0	3,827.0	3,946.0	4,631.0

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

* En la actualidad existen monedas con un valor facial de 0.05, 0.10, 0.20, 0.50, 1, 2, y 5 S/.

El nivel de monedas y billetes como porcentaje del PIB es relativamente bajo, entorno a 2%, con pocas variaciones durante los últimos años. Los depósitos disponibles para pagos son también bastante bajos, de forma que M1 se ha mantenido en el entorno de 3-3.3% del PIB desde comienzos de los noventa. Se desconoce el nivel de efectivo en dólares. Sin embargo, el nivel total de depósitos transferibles en moneda extranjera sí es conocido y ha aumentado desde 10.2% del PIB en 1993 hasta 16.2% en 1999. Es probable que la mayor parte de los depósitos sean en dólares. El total de los depósitos ha estado aumentando a un ritmo en torno a 5 veces y media el nivel de depósitos

³¹ El volumen de billetes y monedas en circulación en Perú fue de 1.9% sobre el PIB de fines de 1999.

transferibles en dólares. Si el ratio entre soles y dólares fuera similar al de los depósitos, entonces el nivel de efectivo en dólares estaría en torno 11% del PIB, y el efectivo total respecto al PIB en torno a 13%. En cualquier caso, las estadísticas actualmente disponibles infravaloran la importancia del efectivo en la economía peruana.

3.2 MEDIOS DE PAGO E INSTRUMENTOS DISTINTOS DEL EFECTIVO

3.2.1 Cheques y débitos directos

En pagos de bajo valor, después del efectivo, el cheque es el medio de pago más utilizado en el Perú, tanto en términos de número de operaciones como por montos. Durante el año 1999 se compensaron en la Cámara de Compensación aproximadamente 9 millones de cheques por un importe aproximado de 287.2 miles de millones de nuevos soles, lo que refleja un cambio en la tendencia al alza que se venía observando en los importes compensados durante los últimos años como consecuencia del proceso contractivo de la demanda interna ocurrido en 1999. De este total, 216.8 miles de millones (76%) corresponden a cheques en dólares lo que se explica, en parte, por el hecho de que las transferencias interbancarias en moneda extranjera están sujetas al pago de altas comisiones, en cambio no hay pago para transferencias interbancarias denominadas en soles, estas últimas representan 80% del valor total, como puede observarse en la tabla A9.

En la actualidad, el tiempo necesario para disponer de los fondos es de 72 horas en aquellas plazas en donde el Banco Central de Reserva del Perú tiene sucursales, siendo bastante más elevado en el resto de lugares, fundamentalmente por el tiempo necesario para su presentación física en una cámara. En la actualidad se está desarrollando un proyecto de compensación electrónica, el cual, entre otras innovaciones, introducirá el truncamiento, para lo que también se están promoviendo los cambios legales e institucionales necesarios.

Los pagos vía débito directo aún no representan una magnitud importante en la economía peruana dado su bajo grado de bancarización; sólo para algunos servicios públicos (agua, luz, teléfono) son utilizados en escasa medida y siempre con la autorización previa del titular de la cuenta.

3.2.2 Transferencias de fondos

Las transferencias de fondos de bajo valor para el pago de salarios, pensiones y otros conceptos presentan escasa relevancia.

3.2.3 Tarjetas de crédito y débito

El uso de tarjetas bancarias no está muy extendido en el Perú en lo referente a tarjetas de crédito. En 1998, había emitidas 675,000 unidades (de las que 381,000 corresponden a la banca comercial), lo que representa una proporción de 27 tarjetas de crédito por cada 1,000 habitantes. Para la recepción y procesamiento de las órdenes de pagos cruzadas por esta vía existe un operador (VISANET) aunque algunos bancos se encargan de todas las tareas asociadas con la administración

de sus tarjetas de crédito (emisión, cobro y liquidación). En algunos casos estas tarjetas de crédito funcionan además como tarjetas de débito.

El uso de tarjetas exclusivamente de débito está más extendido en el Perú por los menores riesgos. A finales de 1998 existían alrededor de 2.3 millones de unidades (94 por cada 1,000 habitantes) que pueden ser utilizadas desde cualquier terminal de la red afiliada (tanto cajeros automáticos como puntos de venta conectados), incluso desde fuera del territorio nacional. Entre los proyectos en desarrollo destaca la implantación de una nueva cámara de compensación electrónica que, además de sustituir a la actual basada prácticamente en métodos manuales, pretende incorporar la compensación de otros instrumentos de pago tales como transferencias de bajo valor, débitos directos, y créditos, entre otros.

En lo referente a otros medios de pago cabe señalar que el uso de tarjetas pre pagadas está muy poco difundido y se limita al uso de servicios telefónicos. También se debe mencionar el creciente auge de las tarjetas de crédito emitidas por grandes establecimientos comerciales y cuyo uso se restringe a las compras en la entidad emisora o sus empresas asociadas. Por último, cabe destacar que los servicios bancarios ofrecidos por medios alternativos (vía telefónica, Internet) muestran aún un incipiente desarrollo en el Perú.

4 PAGOS: TRANSACCIONES INTERBANCARIAS Y MECANISMOS DE LIQUIDACIÓN

4.1 SISTEMAS DE PAGOS DE BAJO VALOR

4.1.1 Redes de compensación de cheques

4.1.1.1 Operativa

La Compensación y Liquidación de cheques se rigen por los Reglamentos de la Cámara de Compensación (uno para moneda nacional y otro para moneda extranjera, US\$) emitidos por el BCRP en su circular N. 007/2000-EF/90, al amparo de su Ley Orgánica 26123 (Art. 68). La cámara es operada por el BCRP y las sesiones tienen lugar en sus instalaciones, tanto en su oficina principal como en sus 7 sucursales. Para cada moneda, los reglamentos contemplan dos sesiones, una para la presentación y otra para los rechazos de cheques, aunque se observa un pequeño volumen de devoluciones tanto en número de operaciones como en valor. La estructura de cada sesión es idéntica y se realiza conforme al siguiente procedimiento.

	<i>Horas</i>	
	<i>De</i>	<i>A</i>
Moneda nacional:		
Presentación	8:30 hrs.	8:50 hrs.
Rechazos	14:00 hrs.	14:30 hrs.
Moneda extranjera:		
Presentación	9:00 hrs.	9:20 hrs.
Rechazos	14:30 hrs.	15:00 hrs.

Los representantes de los bancos, debidamente acreditados, acuden con los cheques que habrán de presentar, así como con una hoja resumen y un disquete que registra toda la información, proceden al intercambio físico de los documentos y determinan los saldos multilaterales netos mediante un sencillo procedimiento informático. Una vez obtenidos dichos saldos se procede a la liquidación respectiva en las cuentas que los bancos mantienen en el BCRP, como particularidad se puede destacar que los saldos resultantes de la compensación de cheques en moneda extranjera siempre son liquidados en las cuentas denominadas en US\$ en la oficina principal del BCRP y que para los rechazos de cheques en dólares sólo hay establecida una sesión específica en Lima.

Los rechazos producidos en otras plazas se presentan en la siguiente sesión de compensación. El período que transcurre desde la presentación de un cheque hasta que se logra la disponibilidad de fondos es habitualmente de 3 días, en aquellas plazas en las que el BCRP tiene sucursales, pudiendo llegar en situaciones excepcionales a los 15 días en lugares donde el BCRP no presta sus servicios.

La participación de los bancos en la Cámara de Compensación es voluntaria y sólo requiere la firma de conformidad con las condiciones del Reglamento. A diciembre de 1999, 20 de las 21 entidades bancarias canalizaban sus operaciones por esta vía. También participa en las sesiones, además del propio BCRP, el Banco de la Nación, que como agente del Tesoro, influye muy significativamente en los saldos finales de la Cámara, en particular en las fechas de pago de impuestos, que en el Perú se realiza fundamentalmente vía cheque, tratándose de grandes montos (los principales contribuyentes representaron aproximadamente 85% de la recaudación durante 1998).

En los períodos de pago de impuestos se produce un gran aumento de los importes presentados a la Cámara, que deja de ser un sistema de pagos de bajo valor, lo que es particularmente importante por su forma de funcionamiento y teniendo en cuenta la complejidad de deshacer una compensación basada en un sistema de saldos multilaterales. De esta manera, y teniendo en cuenta que los saldos correspondientes a la Cámara se consideran finales, el BCRP asume íntegramente el riesgo de liquidación hasta el cierre de operaciones. Además, no existen medidas entre los participantes tendientes a la limitación de los riesgos inherentes, como podrían ser límites bilaterales, topes máximos por participante o acuerdos para compartir pérdidas.

4.1.1.2 Precios

Las tarifas que los participantes deben pagar por los servicios que la Cámara les brinda son establecidos semestralmente por el BCRP y les son cargados directamente en sus cuentas. En la determinación de estas tarifas, no se toman en cuenta criterios objetivos, como podría ser el número de cheques compensados, recuperación de costos; entre otros. Simplemente se cobra una tasa fija uniforme (6,700 nuevos soles en el cuarto trimestre de 1999) a cada participante.

4.1.2 Red de cajeros automáticos y puntos de venta

La única red, además de la Cámara descrita, que compensa, a nivel privado, otros instrumentos de pago es la red UNIBANCA que se encarga de la compensación del retiro de efectivo en cajeros automáticos y disposiciones por compras a través de puntos electrónicos de venta de un grupo de bancos. Esta red es propiedad de un grupo formado por 14 bancos (entre los que no se encuentra ninguno de los tres mayores). De la administración del sistema, que es rotativa, se encarga uno de los miembros, que determina los saldos resultantes de la compensación para proceder a su liquidación respectiva en las cuentas que los participantes mantienen en el BCRP, vía el sistema de transferencias de gran valor. Otra serie de bancos tienen su propia red de cajeros automáticos pero sin interconexión. Actualmente, no existe inter-operatividad entre las principales redes de cajeros en Perú.

4.2 SISTEMAS DE PAGOS DE ALTO VALOR

4.2.1 Sistema de transferencia de fondos del Banco Central (pagos interbancarios)

Hasta enero del 2000, el único sistema para procesar pagos de gran valor era administrado por el BCRP y operaba vía transferencias interbancarias a través de las cuentas corrientes que los

participantes mantienen en el banco central, siendo este tipo de operación el único que podía ser procesado por este sistema. La liquidación sólo se realizaba al cierre de operaciones.

Las transferencias interbancarias que se realizan a través del Banco Central de Reserva del Perú son las denominadas transferencias de "alto valor" (a partir de un mínimo de S/. 50,000 o US\$ 15,000). Durante 1999, para un número aproximado de 150,000 operaciones, el importe total de estas transferencias alcanzó la cifra de 478.5 miles de millones de nuevos soles, lo que supone 62% del total liquidado en el BCRP para ese año (correspondiendo 60% a las transferencias en moneda nacional).

Tabla 7: Liquidación de pagos en el BCRP-1999

(miles de millones de nuevos soles y porcentajes)

	<u>Importe</u>	<u>Porcentaje</u>
Cheques en nuevos soles	70.1	9.2
Transferencias interbancarias	284.4	37.1
Sub-Total en nuevos soles (A)	354.5	46.3
Cheques en dólares	217.1	28.4
Transferencias interbancarias (US\$)	194.1	25.3
Sub-Total en dólares (B)	411.2	53.7
Total (A + B)	765.7	100.0
PIB 1999	193.3	

Si a estas cifras se suman lo liquidado por concepto cheques se obtiene que el total de pagos liquidados en el Banco Central fue de 765.7 miles de millones de nuevos soles lo que sin embargo representa una proporción baja (4 veces) en relación con el PIB (193.3 miles de millones de nuevos soles).

4.2.1.1 Operativa del sistema

(a) Horarios:

Moneda Nacional:	<u>De</u>	<u>A</u>	
	9:15 hrs.	14:30 hrs.	Entre sucursales del BCRP
	9:15 hrs.	16:30 hrs.	Entre instituciones financieras nacionales

(b) Ordenes de transferencia:

El medio utilizado para la comunicación de órdenes de transferencia era el facsímil si bien excepcionalmente las entidades podían enviar sus transferencias por medio de carta, que también

se utilizaba como método alternativo para situaciones de emergencia. El formato de estos facsímiles no era homogéneo aunque sí estaba establecida la información que debería contener.

- Nombre de la entidad
- Tipo de operación
 - Por cuenta propia
 - Por cuenta de terceros
 - Transferencia interna
- Entidad beneficiaria
- Monto
- Fecha
- Firmas que autoricen la operación y
- Clave autenticadora.

Estos dos últimos elementos eran los que aportaban seguridad a la transacción y tenían que ser comprobados debidamente por el Banco Central contra los registros de firmas de personas autorizadas y de acuerdo con la fórmula pactada de codificación (diferente para cada entidad). También se comprobaba que la orden fuera legible, que contaba con toda la información y que el monto se ajustaba a los límites establecidos, que eran de un mínimo de 200,000 nuevos soles ó 75,000 dólares, tratándose de operaciones de transferencia por cuenta de clientes.

Hechas las verificaciones preliminares, el BCRP hacía de conocimiento del banco ordenante que la transferencia había sido recibida y atendida, estampaba un sello, agregaba fecha, hora y firma del responsable del servicio en el banco central. También se le asignaba un número secuencial.

Ya hechas las comprobaciones, se procedía a la introducción de la orden en el sistema informático, lo cual no ocurría necesariamente de inmediato, sino que en algunas oportunidades se procesaban por lotes, especialmente en las dos últimas horas de actividad en las que se concentraban una mayor proporción de las órdenes de transferencias del día.

El procedimiento de las transferencias no tenía en cuenta la existencia o no de saldos en las cuentas de la entidad emisora de la orden. Una vez que la operación estaba en el sistema, las entidades que estaban conectadas al BCRP podían consultar los movimientos y saldos de sus cuentas en sus pantallas. Los saldos allí reflejados no eran definitivos dado que la liquidación ocurría al cierre de operaciones.

Como proceso final del día, se cotejaban los datos del sistema con los obtenidos manualmente para verificar la exactitud de lo que se había introducido durante el día.

(c) Cierre:

Finalizado el proceso de introducción de las órdenes de transferencia y realizada la verificación final, se determinaban los saldos de cada entidad y se informaba vía pantalla o telefónicamente

a los solicitantes (hasta las 17:30). Desde esa hora y hasta las 18:30 se producía el cierre de las otras áreas operativas del BCRP. Asimismo, desde las 17:00 horas hasta las 19:00, las entidades podían cubrir sus saldos negativos. Por último, el cierre contable, dependiendo de las circunstancias, se producía aproximadamente entre las 18:00, en situaciones normales, y las 20:00 horas, en circunstancias excepcionales. El procedimiento descrito era idéntico para las transferencias en moneda extranjera con la única distinción del cargo por comisiones, a diferencia de las realizadas en nuevos soles, que eran libres de costo. Como parte final del proceso, al día siguiente el BCRP ponía a disposición de los bancos un extracto de cuentas que les permitía un control adicional de sus órdenes de transferencia.

También debe señalarse que, por tratarse de un sistema de liquidación neta al final del día, no se controlaban los saldos de las cuentas en el transcurso de las operaciones diarias, lo que hacía que las entidades operasen en descubierto sin límites estrictos por lo que el riesgo inherente de un posible fallo en la liquidación era íntegramente asumido por el BCRP. Este cuasi-crédito intradía no exigía ningún tipo de garantía ni llevaba asociado ningún costo. Además, la cobertura de posiciones al cierre de operaciones no tenía un horario estricto, por lo que, en ocasiones, este proceso se podía prolongar por varias horas.

4.2.1.2 Precios

Las transferencias realizadas en moneda nacional estaban exentas del pago de comisiones. Las realizadas en dólares dentro del territorio nacional, estaban sujetas a una comisión de 0.02%, sobre el importe de la transferencia, con un mínimo de US\$15 y un máximo de US\$100 por transacción. La tarifa por las transferencias con el exterior en moneda extranjera era de US\$5 por transacción.

4.2.1.3 Control de riesgos

Además de la ausencia de métodos alternativos (*back-up*) para situaciones de contingencia, el riesgo fundamental era el de liquidación que asumía íntegramente el BCRP al no existir mecanismos de garantía para los descubiertos intradía cuya cuantía podía ser significativa. Las operaciones no eran finales hasta el cierre del día y hasta ese momento podían ser revocadas por lo que también subyacía un potencial riesgo sistémico. Previamente a la reversión de operaciones, con excepción de la liquidación de la Cámara de Compensación, las entidades que presentaban saldos negativos al cierre de operaciones deberían buscar cubrir sus posiciones recurriendo a préstamos en el mercado interbancario o bien efectuando ventas de moneda extranjera. En segunda instancia, estas entidades podrían realizar *swaps* "nuevo sol/dólar" con el BCRP o acudir a éste para obtener créditos *overnight* debidamente garantizados. Excepcionalmente, si no se lograba cubrir el descubierto, el BCRP podía deshacer operaciones, generalmente en forma coordinada con las entidades involucradas en la reversión de transacciones, con el fin de minimizar el impacto. Otros riesgos eran los operativos que se podían producir por la gran proporción de procesos manuales existentes.

En cuanto al método de control de riesgos, el BCRP tenía establecido un sistema de verificación (visual) sobre la cuantía del descubierto en cuenta corriente durante el día, de manera que si superase

10% del patrimonio de la entidad, los responsables del Banco Central entrarían en contacto con los tesoreros del banco en cuestión. En cualquier caso se puede señalar que esta norma, no escrita, no era seguida de un modo estricto, sobre todo dependiendo de la coyuntura por la que atravesase la liquidez del sistema financiero.

4.2.2 Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR)

El principal objetivo que el Banco Central de Reserva del Perú se planteó al decidir reformar su sistema de grandes pagos fue facilitar la liquidación en tiempo real, dando irrevocabilidad a las transacciones en el momento en que fuesen aceptadas por el sistema, lo cual depende exclusivamente de la disponibilidad de fondos por parte de los bancos participantes en el LBTR. Otro objetivo básico del LBTR es eliminar el riesgo de liquidación que actualmente asume el BCRP y con ello reducir la probabilidad del riesgo sistémico.

Por otro lado, el LBTR también permitirá que todas las áreas operativas del BCRP funcionen de manera integrada. En efecto, las oficinas de Crédito y Regulación Financiera, Operaciones en Moneda Extranjera, Tesorería y Contabilidad estarán directamente conectadas al LBTR.

Dentro de las características del nuevo sistema habría que destacar, en el aspecto técnico, que la estructura de comunicaciones escogida es de tipología en 'V' que da mayor simplicidad a los flujos de mensajes, elimina la necesidad de un agente adicional y requiere un menor número de mensajes e intercomunicaciones entre participantes al informar al beneficiario sólo cuando la orden ha sido procesada y tiene ya el carácter de irrevocable. Existe un sólo punto de conexión de cada participante con el LBTR, lo que aumentará la seguridad en las transacciones.

Otro aspecto que repercute en seguridad para el sistema es la existencia de métodos de contingencia para la comunicación de órdenes, ya que además de la posibilidad de usar el facsímil como último recurso, el BCRP tendrá en sus instalaciones pantallas habilitadas para el acceso al sistema por parte de entidades que sufran problemas de conexión.

Los programas son de propiedad y control exclusivo del Banco Central que establecerá los formatos de mensajes, las normas operativas y cualquier otro aspecto que considere oportuno en su calidad de gestor del sistema, siendo responsabilidad de los bancos disponer de los equipos necesarios para la interconexión *on-line*, la que permitirá un mejor control de las transacciones a los tesoreros, evitará riesgos operativos y facilitará información en tiempo real sobre el estado de las cuentas corrientes.

En diciembre de 1999 el Banco Central aprobó el Reglamento Operativo del Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (Circular N° 033-99-EF-90). Dicha norma contiene el conjunto de directivas para el funcionamiento del sistema: los participantes, el ciclo operativo, las características de las ordenes de transferencias, el crédito intradiario y las garantías admisibles. Las actividades del ciclo operativo del Sistema LBTR se efectúan en el siguiente horario:

OPERACIÓN	HORARIO
Constitución inicial de garantías	08:30-10:00
Débitos y abonos del BCRP	08:30-16:30
Incremento de garantías:	
Con dólares de Estados Unidos	11:00-16:00
Con Certificados de Depósitos del BCRP (CD BCRP)	11:00-14:00
Con otros valores	11:00-14:00
Reducción de garantías:	
Con Certificados de Depósitos del BCRP (CD BCRP)	11:00-14:00
Con otros valores	11:00-14:00
Envío de órdenes de transferencias de los participantes	10:00-16:30
Pre-cierre y determinación de posiciones de los participantes	16:30-17:00
Liberación de garantías de los participantes con saldo acreedor o cero	17:00-17:30
Gestión de financiamiento para cubrir posiciones deudoras	17:00-18:00
Ejecución de garantías	18:00-18:30
Cierre de operaciones del sistema LBTR	18:30

Bajo el sistema LBTR, una transferencia es procesada por el sistema siempre y cuando la cuenta debitada tenga fondos o crédito intradiario garantizado. (el crédito intradiario es ofrecido sólo a las empresas bancarias). Bajo este mecanismo el riesgo de liquidación del Banco Central está prácticamente cubierto.

En lo referente al aspecto operativo se debe señalar que, además del mejor manejo de la tesorería, se procesarán más operaciones en tiempo real, lo cual dará mayor fluidez y continuidad al flujo de pagos, ya que el LBTR contempla la existencia de una facilidad de crédito intradiario plenamente colateralizada. A tal efecto se han establecido las garantías admisibles y una valoración para cada categoría de activos, lo que permite determinar la cifra máxima de sobregiro que puede utilizar cada participante en el LBTR. El crédito intradiario es cancelado al cierre de operaciones o se convierte en un crédito *overnight*.

Adicionalmente, las entidades disponen de un sistema de colas que seguirán el criterio 'FIFO by-pass'³² con prioridad y que actuarán cuando el crédito intradiario haya sido agotado (o interrumpido por decisión del BCRP con carácter general o particularmente para una entidad), dejando en espera de fondos o garantías adicionales la ejecución de órdenes registradas pero no efectuadas (y por tanto susceptibles de ser eliminadas por la entidad ordenante, de acuerdo con el diseño del BCRP). Entre las operaciones pendientes, los cargos por adeudos al Banco Central tienen prelación absoluta.

Las tarifas aprobadas son de 700 nuevos soles como comisión mensual fija de participación (no aplicable para aquellas entidades que sigan usando el método manual), más 6 nuevos soles por

³² Que supone que cierto tipo de transacciones, como los pagos de comisiones y otras obligaciones frente al Banco Central se sitúan en la cabeza de la cola.

transacción, que se convierten en 9 nuevos soles si la operación se realiza después de las 15:30 horas. Estas tarifas son revisadas trimestralmente según las variaciones del IPC. Los participantes han firmado un 'Convenio de Adhesión' en el que se establecen claramente todas las condiciones para el uso del sistema.

El sistema de LBTR se introdujo en febrero del 2000. Con la información disponible al 31 de marzo del 2000, el número de transferencias prácticamente se ha duplicado con relación a 1999 (cuando era vigente el anterior sistema), y respecto al mismo período, el monto transado se ha incrementado en 41%.

4.3 PRINCIPALES PROYECTOS Y POLÍTICAS EN EJECUCIÓN

El BCRP, consciente de los problemas que plantea un sistema de pagos como el descrito, y una vez que la situación económica le ha permitido abordarlo, ha emprendido la reforma de los sistemas de pagos para conseguir aumentar su eficiencia y evitar que sea el propio Banco Central quien asuma los riesgos presentes en la situación actual. La reforma diseñada por el BCRP se centra básicamente en dos proyectos. Por un lado, la reciente puesta en funcionamiento de un sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real para los grandes pagos (LBTR) y, por el otro, la creación de una Cámara de Compensación Electrónica (CCE) que procese los pagos de bajo valor. El papel que el Banco Central está jugando en esta reforma es diferente según un proyecto u otro. Así, mientras que en la labor de implantación del nuevo sistema para grandes pagos (LBTR) se abarcaron todos los aspectos, desde el diseño inicial hasta su incorporación final, incluyendo todas las fases intermedias; en el proyecto de Cámara de Compensación Electrónica, la propuesta del BCRP es que sea la comunidad bancaria quien la desarrolle, reservándose así el derecho de regulación y supervisión (junto con la Superintendencia de Banca y Seguros) del nuevo ente a crear.

4.3.1 Proyecto de Cámara de Compensación Electrónica (CCE)

La sustitución de la actual cámara por una nueva, en la que la compensación se realice por medios electrónicos, es el segundo gran proyecto que abarca la reforma de los sistemas de pagos en marcha. A diferencia del anterior, éste depende del accionar e iniciativa de los bancos, las que se coordinan en el marco de la CISPA, pero bajo la supervisión del Banco Central de Reserva del Perú, que se reserva la facultad de regulación y aprobación de las distintas características del sistema que los bancos aprueben.

- **Objetivos:** El objetivo básico que se persiguen con el desarrollo de este proyecto es incrementar la eficiencia operativa en el procesamiento de los instrumentos de pago de bajo valor y reducir el riesgo de liquidación que actualmente asume el Banco Central. También se están realizando esfuerzos para reducir los plazos de disponibilidad de fondos en los pagos a través de cheques, así como la introducción de nuevos instrumentos de pago, medidas que podrían contribuir a aumentar el nivel de bancarización del país.

Un objetivo adicional es la introducción progresiva del truncamiento de cheques (para el cual los cambios legislativos ya se han puesto en marcha) y el fortalecimiento de la compensación

a través de la introducción de un mecanismo de garantía que pueda cubrir los riesgos. No obstante, todavía es necesario identificar los mecanismos adecuados

- Características: La CCE se organizará como sociedad anónima, tendrá objeto social exclusivo, será de propiedad de los bancos, habrá un sistema mixto de aportaciones de capital (una parte proporcional al uso de la cámara; y la otra, en partes iguales), su organización y funcionamiento serán supervisados por la autoridad competente. La participación, que es opcional, puede adoptar dos formas, como accionistas o como representados (que participan a través de los accionistas).³³

La CCE iniciará sus operaciones sólo con cheques de la plaza de Lima e incluirá progresivamente otros instrumentos y cheques de otras plazas. Se empezará sin truncamiento, pero se tiene planeado introducir esta característica en una etapa posterior. La cámara contará con los servicios de una empresa operadora que se encargará de efectuar la compensación para la posterior liquidación de los saldos en las cuentas que los bancos mantienen en el Banco Central, a través del sistema de liquidación bruta en tiempo real. Contará con medidas de seguridad y procedimientos de respaldo para situaciones de emergencia. La CCE negociará las tarifas con la empresa operadora y tendrá facultades sancionadoras de acuerdo con el Reglamento que deberá aprobar el Banco Central.

- Situación del proyecto: La sociedad anónima Cámara de Compensación Electrónica (CCE) se constituirá en breve. Existe un compromiso de formalizar un contrato entre la futura CCE y el operador ya seleccionado mediante concurso público (Telefónica Servicios Financieros, S.A.), cuya duración será de 8 años y se espera finalice en el 2000. La tarifa mensual es consistente con el volumen del punto de equilibrio (rentabilidad/pérdida igual a cero) de alrededor de cuatro millones de documentos al año. El operador hará la inversión inicial y correrá con los gastos de funcionamiento, así como el coste de desarrollar los programas (basados en tecnología española de la empresa INDRA). El operador también proporcionará el personal y el equipo necesarios (incluyendo los de respaldo). Desde finales de 1999 los bancos han iniciado la adecuación de sus sistemas y vienen realizando pruebas preliminares. Se estima para el segundo semestre del 2000 el inicio de tests "en paralelo" que permitan la entrada en funcionamiento de la nueva cámara electrónica en ese mismo año.

³³ Todos los bancos han optado por formar parte de la CCE bajo la modalidad de accionistas.

5 ESTRUCTURA DE MERCADO Y NEGOCIACIÓN DE VALORES

5.1 FORMA DE REPRESENTACIÓN DE LOS VALORES

La LMV³⁴ establece que la forma de representación de los valores mobiliarios, mediante títulos físicos o mediante anotaciones en cuenta, es una decisión voluntaria del emisor y constituye una condición de la emisión susceptible de modificación.

5.1.1 Valores representados por títulos físicos

En el mercado de valores peruano, el registro de la titularidad sobre los valores mobiliarios representados mediante certificados, de sus transferencias y de las afectaciones o garantías constituidas sobre los mismos es administrado por el propio emisor. Este mismo se encarga de emitir los certificados y entregarlos a los titulares que acrediten la adquisición de los mismos.

5.1.2 Valores representados mediante anotaciones en cuenta

El Reglamento de Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores³⁵ precisa que la presentación mediante anotaciones en cuenta debe comprender a todos los valores integrantes de una misma serie, clase o emisión, no pudiendo existir valores con diferentes formas de representación que pertenezcan a una misma serie. Además, establece un supuesto de representación parcial de los valores mediante anotaciones en cuenta en los casos en que el emisor haya optado por una forma de representación de sus valores mediante títulos y cuando la forma de representación mediante anotaciones en cuenta sea requisito para negociación de valores en mecanismos centralizados.³⁶

La LMV³⁷ establece que para que un valor se negocie en Rueda de Bolsa es obligatorio que se registre previamente en una institución de compensación y liquidación de valores, para su representación mediante anotaciones en cuenta, a fin de que la transmisión de dichos valores se efectúe mediante transferencias contables. Además, CONASEV está facultada para establecer, para todos los valores o para determinadas categorías de ellos, que su representación mediante anotaciones en cuenta sea requisito para admitirlos a negociación en un mecanismo centralizado.³⁸ Sin embargo, hasta ahora CONASEV no ha establecido la obligatoriedad de la desmaterialización para la negociación de valores en la Mesa de Negociación.

³⁴ Vid. Tít. VIII, Cap. I, Art. 209 de la LMV.

³⁵ Vid. Art. 42 del Reglamento de ICLV.

³⁶ Vid. Artículos 209 y 210 de la Ley del Mercado de Valores y Artículo 43 del Reglamento de ICLV.

³⁷ Vid. Artículo 218 de la LMV.

³⁸ Vid. Artículo 210 de la ICLV.

5.2 CLASES DE VALORES

Se puede distinguir entre las siguientes categorías de valores: acciones y otros valores representativos de derechos patrimoniales e instrumentos representativos de deuda a largo plazo y a corto plazo.

5.2.1 Acciones y valores representativos de derechos patrimoniales³⁹

- **Acciones comunes** (acciones de capital). Las acciones representan partes alícuotas del capital de una sociedad y confieren a sus titulares derechos sobre el patrimonio de la sociedad.
- **Clases de acciones**. La diferencia entre las clases de acciones radica en los derechos y obligaciones que confieren a sus titulares.
 - (a) Acciones con derecho a voto. Dan derecho a voto en la Junta General de Accionistas de la sociedad.
 - (b) Acciones preferentes sin derecho a voto. Dan derecho a percibir dividendos preferenciales establecidos en el estatuto de la sociedad.
 - (c) Acciones doradas. Se denominan así a las acciones que se emiten en favor del Estado luego de un proceso de privatización de empresas, y le otorgan derechos de veto sobre determinadas cuestiones en la gestión de la misma.
- **Acciones de inversión**. A diferencia de las acciones de capital, las acciones de inversión, antes denominadas acciones del trabajo, son valores representativos de participación sobre una cuenta patrimonial de una sociedad, no forman parte del capital social, en tal sentido, no otorgan derecho de voto, y constituyen la Cuenta de Acciones de Inversión.

Las acciones de inversión conceden a su titular los siguientes derechos:

- (a) Concurrir en el reparto del patrimonio resultante en la liquidación de la sociedad.
- (b) Participar en la distribución de dividendos, aunque de modo diferente al de las acciones preferentes.
- (c) Mantener su proporción existente en la Cuenta de Acciones de Inversión en caso de aumento de capital social por nuevos aportes.
- (d) Incrementar la Cuenta de Acciones de Inversión por capitalización de cuentas patrimoniales.

³⁹ Vid. LMV, Tít. IV, Cap. II y IV.

- (e) Redimir sus acciones en los siguientes casos: fusión, escisión o cualquier otra forma de reorganización previstas en el título IV de la Sección Segunda de la Ley General de Sociedades, así como en los casos de cambio de objeto social y traslado del domicilio de la sociedad al extranjero.
- **Certificados de suscripción preferente.** Otorgan a los accionistas de una sociedad el derecho preferencial de suscribir nuevas acciones que emita la sociedad como resultado de aumentos de capital mediante nuevos aportes, en forma proporcional al valor nominal de las acciones que tengan en propiedad. El certificado puede negociarse transfiriendo el derecho para suscribir las nuevas acciones a una tercera parte. Los accionistas de la sociedad tendrán también derecho de suscripción preferente de los bonos convertibles que emita ésta en proporción a su participación en el capital social.

5.2.2 Valores representativos de deuda a largo plazo

Según la LMV⁴⁰ la oferta pública de valores representativos de deuda a plazo mayor a un año sólo puede efectuarse mediante bonos, salvo en el caso de las empresas bancarias o financieras. Los Bonos son valores que representan una parte alícuota de una deuda de una persona jurídica con tercero o terceros. El plazo de maduración necesariamente es mayor a un año. Normalmente, los bonos dan a sus titulares el derecho a percibir pagos de intereses, periódicos o acumulados, en adición al pago del principal al final de la maduración.

5.2.2.1 Clases de bonos

- **Bonos de Arrendamiento Financiero:** Son valores emitidos por empresas de arrendamiento financiero, con un plazo de maduración mínimo de 3 años. La garantía del pago de los intereses y principal está constituida por los activos destinados a las operaciones de arrendamiento financiero.
- **Bonos Subordinados:** Son emitidos por empresas del sistema financiero, con plazo mínimo de 5 años, siendo computable como patrimonio efectivo, con un límite de cómputo igual o inferior a 50% del patrimonio contable con exclusión de las acciones preferentes acumulativas y/o redimibles a plazo fijo, si las hubiere, y de las utilidades no comprometidas. Adicionalmente, entre otras características, estos bonos no pueden estar garantizados, no procede su pago antes de su vencimiento, ni su rescate por sorteo.
- **Bonos Corporativos:** Son emitidos para financiar las operaciones y proyectos de corporaciones. Son emitidos a un valor nominal que será pagado a su titular al término del plazo de maduración. Incluye el pago de una serie de cupones.
- **Bonos del Tesoro:** Bonos emitidos en moneda local por el Tesoro Público para financiarse. En Perú son de importancia muy reducida ya que el Tesoro suele financiarse en el exterior.

⁴⁰ Vid. LMV, Tít. IV, Cap. III, art. 86.

- Bonos de Titulización: Conversión de activos de arrendamiento financiero y créditos bancarios en títulos negociables en el mercado, con el objetivo de movilizar las carteras de los bancos. Son instrumentos muy recientes y todavía de escasa importancia cuantitativa en el mercado de capitales peruano.

5.2.2.2 Letras hipotecarias

Instrumentos financieros emitidos por instituciones autorizadas por la Superintendencia de Banca y Seguros con el objeto de facilitar la concesión de créditos a largo plazo para la construcción y adquisición de inmuebles.

5.2.3 Instrumentos de deuda de corto plazo

Son valores representativos de deuda emitidos a plazo no mayor a un año y pueden ser emitidos mediante títulos o anotaciones en cuenta. Se incluyen:

- Letras de empresa: Letras de cambio endosadas y aceptadas por diferentes empresas. Son negociadas en el mercado de acuerdo con la calidad del endosante (letras endosadas) o la calidad del endosado (letras aceptadas). De la misma manera, pueden negociarse en función de la garantía ofrecida por el emisor (letras avaladas, letras afianzadas o letras garantizadas).
- Pagarés de empresa: Pagarés emitidos por empresas por cuenta de un tercero. Se negocian libremente al descuento. El tipo más frecuente de pagarés son los emitidos por bancos.
- Aceptaciones bancarias: Letras de cambio aceptadas por los bancos, permitiendo la financiación indirecta de empresas a través de su descuento en el mercado monetario.
- Certificados de depósito: Certificados negociables emitidos por bancos comerciales o entidades financieras con el respaldo de un depósito a corto o medio plazo. Están emitidos por un periodo determinado de tiempo y con un tipo de interés predeterminado.
- Papel comercial: Pagarés de empresas emitidos al portador, a corto plazo y sin aval, con el propósito de financiar el capital circulante. La emisión no puede superar 10% del capital accionario y su plazo no puede exceder los 180 días.

5.3 CÓDIGO DE IDENTIFICACIÓN DE VALORES

El código de identificación de los valores es el ISIN (International Securities Identification Number), código reconocido internacionalmente. En Perú la Bolsa de Valores de Lima solicitó en octubre de 1994 su afiliación a la Association of National Numbering Agencies (ANNA) ejerciendo a partir del 1 de enero de 1995 la función de asignación de dichos códigos como Agencia Nacional de Codificación de Valores.

El código ISIN contiene doce caracteres alfanuméricos con la siguiente estructura:

Prefijo del país	:	2 caracteres
Código del valor	:	9 caracteres
Dígito de verificación ⁴¹	:	1 carácter

5.4 CLASIFICACIÓN DE VALORES SEGÚN LA CONDICIÓN PARA SU TRANSFERENCIA

5.4.1 Valores nominativos

Un valor nominativo es un valor emitido en favor o a nombre de una persona determinada, quien es su titular. Se transmite por cesión de derechos. Para que la transmisión de un título valor nominativo surta efectos frente al emisor, la cesión debe ser comunicada a éste para su anotación en el registro de titulares de la empresa. En caso de tratarse de valores representados mediante anotaciones en cuenta, la cesión debe ser inscrita en la ICLV.

5.4.2 Valores al portador

Valores al portador son aquéllos cuya titularidad es conferida por la posesión del título. Pueden tener la forma de valores al portador: los bonos de arrendamiento financiero, los bonos subordinados, los bonos corporativos, los bonos del Tesoro, los bonos de titulización, los pagarés, el papel comercial, las letras de cambio y los certificados del depósito del Banco Central. Por razones tributarias, la regulación peruana no admite la emisión de acciones al portador desde el año 1968.⁴²

5.4.3 Nominee y beneficiario

La legislación de Perú no recoge la figura del nominee, salvo en el caso de los inversionistas extranjeros.

5.5 TRANSFERENCIAS DE TITULARIDAD

5.5.1 Títulos registrados en una ICLV

Según el Código Civil, la transferencia de propiedad de una cosa mueble (dentro de las cuales se incluyen los títulos valores) se efectúa con la tradición. En el caso de los valores físicos, la tradición equivale a la entrega del certificado. Según la LMV⁴³, en el caso de los valores desmaterializados, la inscripción a favor del adquirente produce los mismos efectos que la tradición de los títulos y

⁴¹ El dígito de verificación permite asociar a un determinado valor negociable un código único a nivel local e internacional. Se calcula a partir de los datos de los demás caracteres del código asignado.

⁴² *Vid.* Decreto Supremo N 287-HC.

⁴³ *Vid.* LMV, Tít. VIII, Cap. I, art. 213.

es oponible a terceros desde el momento en que se efectúa. Así, el Reglamento de ICLV⁴⁴ establece que la propiedad de los valores inscritos en las ICLV se produce con la correspondiente inscripción a favor del adquirente en el registro contable en el día de su liquidación³. No obstante, para que el comprador goce de los derechos derivados del mismo es necesario que sea registrado en el libro del emisor. En todo caso, tratándose de valores representados por anotaciones en cuenta, la información contenida en el registro contable a cargo de una ICLV prevalece respecto de cualquier otra información contenida en la matrícula u otro registro⁴⁶.

Los emisores sólo pueden oponer frente a los adquirentes de buena fe de valores representados por anotaciones en cuenta las excepciones que se desprendan de la inscripción en relación con la escritura pública de emisión o instrumento legal respectivo, de las características del valor contenidas en tales documentos y las que hubiese podido esgrimir de estar los valores representados por títulos⁴⁷. Los certificados de acreditación, que pueden comprender a todos o parte de los valores de un titular, tendrán un plazo de vigencia máximo de 3 días desde la fecha de expedición⁴⁸.

5.5.2 Títulos no registrados en una ICLV

La transferencia de titularidad de los títulos no registrados en una ICLV se rige por los términos del contrato de transferencia o, en caso de inexistencia, por las leyes relevantes al caso.

5.6 PRENDAS DE VALORES COMO COLATERAL

El procedimiento de prenda es el siguiente:

1. El participante presenta a CAVALI la solicitud de inscripción de prenda por requerimiento de su cliente/comitente.
2. Como consecuencia de la revisión de los contratos de prenda, CAVALI procederá a determinar si la garantía real se extiende a los beneficios que pudieran generar los valores preñados, como es el caso de las acciones liberadas, los dividendos en efectivo, los certificados de suscripción preferente y los intereses.
3. Posteriormente, a más tardar al día siguiente de recibida la documentación necesaria para dicha inscripción, el operador realiza el bloqueo de acciones en el sistema.⁴⁹

⁴⁴ Vid. Reglamento ICLV, Tít. IV, Cap. I art. 48.

⁴⁵ No obstante, cuando se trate de emisores extranjeros, la transferencia de propiedad se produce conforme establezcan los convenios suscritos con las entidades extranjeras. Vid. Reglamento ICLV, art. 103.

⁴⁶ Vid. LMV, Tít. VIII, Cap. I, art. 215 y Reglamento ICLV, Tít. IV, Cap. I, art. 50.

⁴⁷ Vid. LMV, Tít. VIII, Cap. I, art. 214 y Reglamento ICLV, Tít. IV, Cap. I, art. 49.

⁴⁸ Vid. LMV, Tít. VIII, Cap. I, art. 216 y Reglamento ICLV, Tít. IV, Cap. I, art. 60.

⁴⁹ Según el Art. 59 del Reglamento de ICLV, las cargas o gravámenes sobre valores registrados en las ICLV, se deben inscribir tan pronto se reciba la documentación necesaria para realizar la inscripción, a más tardar al día siguiente de recibida la documentación necesaria para dicha inscripción.

4. Una vez efectuado el bloqueo de las acciones correspondientes, se informa por escrito al participante que solicitó la inscripción de la prenda.

El procedimiento de embargos es similar, con la diferencia que quién solicita la inscripción del embargo es necesariamente el Poder Judicial o una ejecutoria coactiva. Además, en la inscripción de embargos no hay evaluación del mandato por parte de CAVALI.

El procedimiento de levantamiento de prendas es el siguiente:

1. El participante presenta a CAVALI la solicitud de levantamiento de prenda por requerimiento de su cliente/comitente, adjuntando la respectiva comunicación de levantamiento del acreedor.
2. En estos casos CAVALI procederá a determinar si el acreedor que corresponde está solicitando el levantamiento de la prenda.
3. Posteriormente, a más tardar al día siguiente de recibida la documentación necesaria para el levantamiento, el operador efectúa el desbloqueo de los valores prendados.

El levantamiento de embargos es similar, con la diferencia que el mandato de levantamiento es dictado por el Poder Judicial o una ejecutoria coactiva de manera directa a CAVALI. Los emisores están en la obligación de comunicar a la ICLV inmediatamente después de tener conocimiento sobre cualquier acto que afecte los valores inscritos en el registro contable, adjuntando la necesaria documentación.

Al practicar la correspondiente inscripción de carga o gravamen, los valores dejan de ser fungibles y se debe efectuar la correspondiente individualización. La constitución de carga o gravamen debe entenderse producida con la inscripción contable, es decir, es oponible a terceros desde la inscripción registral; además en el caso de prenda, su inscripción equivale al desplazamiento posesorio del valor, lo cual verifica el cumplimiento del requisito necesario para la constitución del derecho real de garantía sobre bienes muebles.

5.7 TRATAMIENTO DE VALORES ROBADOS, PERDIDOS Y DESTRUIDOS

La LMV⁵⁰ dispone que dentro del día siguiente de tomado conocimiento del deterioro, extravío o sustracción de un valor o de cualquier medida judicial o acto que afecte al valor, el emisor o encargado de su custodia debe poner tal hecho en conocimiento de la Bolsa de Valores o entidad responsable de la conducción del mecanismo centralizado en el que estuvieran registrados, así como de CONASEV. En los casos de extravío o sustracción de valores, las referidas instituciones deberán dar una adecuada publicidad a tales hechos. La Bolsa de Valores de Lima, a través de su Boletín Diario difunde los

⁵⁰ Vid. Artículo 33 de la LMV.

valores deteriorados, extraviados y sustraídos. Las disposiciones para la adecuada publicidad en el mercado en los casos de deterioro, extravío o sustracción de valores mobiliarios inscritos en el registro de CONASEV están regulados por este organismo.⁵¹

5.8 ASUNTOS LEGALES SOBRE CUSTODIA

Dentro de la LMV, la custodia como servicio está facultada a los agentes intermediarios⁵², a los fondos mutuos⁵³ y se establece que es también parte del objeto social de la ICLV⁵⁴. Efectuar la custodia de valores registrados en otra ICLV o entidad equivalente está prevista en el Estatuto de CAVALI como una de sus funciones⁵⁵. De igual forma, la custodia está prevista como una de las operaciones permitidas a los bancos, según la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros⁵⁶.

5.8.1 Fungibilidad

Los valores representados por anotaciones en cuenta correspondientes a una misma emisión, clase o serie de características iguales se consideran fungibles, de modo que quien aparezca como titular de un valor en el registro contable lo será de una cantidad determinada de los mismos sin identificar individualmente los valores. Los valores registrados en las ICLV respecto de los cuales se hayan constituido derechos reales u otra clase de cargas y gravámenes dejan de ser fungibles. Tales valores no pueden ser negociados en mecanismos centralizados⁵⁷.

5.8.2 Supresión de la entrega física

La transmisión de títulos en Rueda de Bolsa se debe realizar obligatoriamente por medio de anotaciones en cuenta como ya se indicó previamente en la sección en la que se desarrolló la forma de representación de los valores. No obstante, el inversionista tiene la posibilidad de reversión a títulos físicos siempre y cuando esta última forma de representación de los valores fuese una condición de la emisión⁵⁸.

⁵¹ Vid. Resolución CONASEV N° 902-91-EF/94.10. Esta resolución fue dictada bajo el Decreto Legislativo N° 755, antigua LMV, con el propósito de la mejor aplicación del artículo 61 de la referida Ley.

⁵² Vid. LMV, Tít. VII, Cap. II, Sub-cap. III, art. 194.

⁵³ En el caso de fondos mutuos existe una obligación de custodia de los títulos o documentos representativos de los activos en los que inviertan los recursos del fondo mutuo. Vid. LMV, Tít. IX, Cap. I, Sub-cap. II, art. 253.

⁵⁴ Vid. LMV, Tít. VIII, Cap. III, art. 223.

⁵⁵ En la actualidad CAVALI no efectúa custodia de valores físicos. La Quinta Disposición Final del Reglamento de ICLV, señala que en tanto no se dicten las normas aplicables a los títulos físicos registrados en la ICLV, las disposiciones respecto al registro contable contenidos en la Ley y en el Reglamento se aplican a los valores representados por anotaciones en cuenta y aquellos emitidos por un emisor extranjero.

⁵⁶ Vid. Tít. III, Cap. I, Artículo 221 numeral 33.

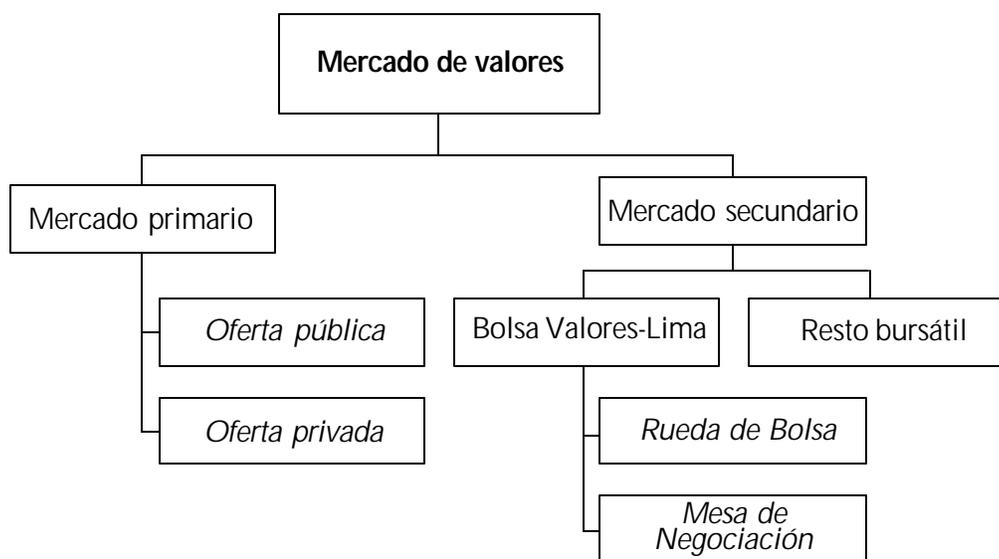
⁵⁷ Vid. Reglamento de ICLV, Tít. VI, Cap. II, arts. 62 y 63.

⁵⁸ Vid. LMV, Tít. VIII, Cap. I y Reglamento de ICLV, Tít. VI, Cap. I.

5.9 MERCADO PRIMARIO

El gráfico 2 muestra la estructura del mercado de valores en Perú.

Gráfico 2: Estructura del mercado de valores



El mercado primario es el segmento en el cual las empresas privadas y públicas emiten valores con la finalidad de obtener nuevos recursos, ya sea para la constitución del capital de las sociedades, ampliación de capital o como financiación alternativa al sistema bancario y se divide en:

- Oferta pública⁵⁹: es la invitación adecuadamente difundida, que una o más personas jurídicas dirigen al público en general, o a determinados segmentos de éste, para realizar cualquier acto jurídico referido a la colocación de nuevos valores mobiliarios, emitidos para tal fin. Las ofertas públicas primarias requieren previamente a la colocación de los valores, la inscripción de los mismos en el registro público del mercado de valores, a cargo de CONASEV.
- Oferta privada⁶⁰: se considera oferta privada aquella oferta dirigida exclusivamente a inversionistas institucionales o a la oferta de valores mobiliarios cuyo valor nominal o valor de colocación unitario más bajo, sea igual o superior a S/. 250,000. La LMV define las condiciones que deben cumplir los inversionistas institucionales que participan en este tipo de oferta:
 - (a) Los valores adquiridos por estos inversionistas no podrán ser transferidos a terceros durante el plazo de doce meses contados desde su adquisición, salvo que lo hagan

⁵⁹ Vid. Tít. I, Art. 4 y Tít. III, Cap. II de LMV.

⁶⁰ Vid. LMV, Tít. I, art. 5.

a otro inversionista institucional o se inscriba el valor previamente en el Registro Público del Mercado de Valores.

- (b) Por otro lado en caso de que la oferta de valores mobiliarios cuyo valor nominal o valor de colocación unitario más bajo sea igual o superior a S/. 250,000. En este caso, los valores no podrán ser transferidos por el adquirente original a terceros, con valores nominales o precios de colocación inferiores.

5.10 MERCADO SECUNDARIO

El Mercado Secundario es aquél en el cual se realizan las transferencias de títulos valores que han sido previamente colocados en el Mercado Primario. En este mercado concurren los oferentes y demandantes de los títulos que circulan en el mercado. Este segmento se encuentra compuesto por los mecanismos centralizados de negociación (en este momento, la Rueda de Bolsa y la Mesa de Negociación⁶¹) y el resto del mercado extrabursátil, en donde se efectúan las operaciones de compra y venta de valores fuera de los ámbitos regidos por los mecanismos centralizados. La institución en la cual se centraliza el mercado bursátil en el Perú, es la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y las entidades que intermedian son las denominadas Sociedades Agentes de Bolsa, estando su organización, funcionamiento y supervisión regulados por CONASEV.

5.11 NEGOCIACIÓN EN LAS BOLSAS DE VALORES

La Rueda de Bolsa⁶² es el mecanismo centralizado tradicional de negociación de valores por el que las SAB conciertan operaciones de compra y venta de valores, previamente inscritos en los registros de la Bolsa de Valores, bajo diversas modalidades. La negociación se realiza a través del Sistema de Negociación Electrónica ELEX, aunque en el caso de la negociación de acciones existe la posibilidad de negociarlas en el piso. Los valores negociables en este mercado pueden ser de renta variable o representativos de deuda: acciones comunes o de capital, acciones de inversión, certificados de suscripción preferente, obligaciones y bonos. En la Bolsa de Valores de Lima opera también la Mesa de Negociación, que es un mecanismo centralizado establecido a fin de organizar un segmento del mercado extrabursátil, y facilitar transacciones con valores no inscritos en Rueda de Bolsa.

⁶¹ El Reglamento de Operaciones en Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima, Resolución CONASEV N° 021-99-EF/94.10, artículo 7 dispone la cancelación de la autorización de funcionamiento de la Mesa de Negociación de la Bolsa de Valores de Lima, a partir del 1 de septiembre de 1999. Actualmente CONASEV y la BVL vienen coordinando la elaboración de disposiciones a fin de que los valores negociados en Mesa de Negociación se trasladen a la Rueda de Bolsa.

⁶² *Vid.* Tít. V, Cap. II, Art. 117 de la LMV. Mecanismos centralizados de negociación son aquellos que reúnen o interconectan simultáneamente a varios compradores y vendedores con el objeto de negociar valores. Son mecanismos centralizados de negociación la Rueda de Bolsa y otros mecanismos centralizados de negociación (actualmente solamente la Mesa de Negociación de la Bolsa de Valores de Lima).

5.11.1 Horario de negociación

Las sesiones de la Rueda de Bolsa se realizan todos los días laborables de acuerdo con el horario que se describe a continuación. En el caso de las operaciones de contado en renta variable⁶³, entre las 9:00 hrs. y 9:30 hrs. (fase de preapertura), se realiza el ingreso de propuestas a firme de acciones a través del Sistema de Negociación Electrónica (ELEX). Durante esta fase las propuestas no podrán ser retiradas. A partir de las 9:30 hrs. y hasta la 13:30 hrs. se da la fase de negociación continua. Durante esta fase las propuestas ingresadas al ELEX se pueden retirar después de un minuto de haber sido ingresadas, salvo que se trate de propuestas que están cumpliendo con formar un precio. Finalmente, entre la 13:30 hrs. y las 14:00 hrs. (Fase de Cierre), se pueden realizar operaciones al precio de cierre. Las propuestas ingresadas durante esta fase pueden retirarse luego de un (1) minuto de haber sido ingresadas al sistema.

5.11.2 Sistema de Negociación Electrónica

El Sistema de Negociación Electrónica (ELEX)⁶⁴ es un mecanismo implantado en agosto de 1995 con el fin de facilitar la realización de operaciones de la Bolsa de Valores de Lima. Este sistema permite al usuario interactuar, en tiempo real, con la BVL. El Sistema ha permitido el diseño de un mecanismo de negociación que posibilita la coexistencia de la negociación en piso (en Sala de Rueda) con la negociación remota a través de terminales, habiéndose establecido este mecanismo para el mercado accionario. De esta manera, las propuestas y operaciones con acciones inscritas en Bolsa son ingresadas al sistema, en forma simultánea, a través de un terminal de ELEX o a través de la Sala de Rueda utilizando papeletas, las cuales son registradas mediante un sistema de lectura óptica por scanner. Cabe señalar que, las operaciones de reporte y la negociación con instrumentos de deuda se realizan exclusivamente a través de la plataforma tecnológica ELEX. Esto significa que no se pueden realizar operaciones de este tipo en piso (Sala de Rueda).⁶⁵ En lo que se refiere al mercado bursátil, mediante el ELEX se permite a los intermediarios bursátiles ingresar sus propuestas y negociar valores desde los terminales ubicados en sus oficinas y en la Sala de Rueda. En la Rueda de Bolsa, la negociación electrónica se realiza principalmente a través de los siguientes módulos:

- (a) **Módulo de renta variable:** Negociación de acciones, ADR's, Certificados de Participación de Fondos de Inversión y Fondos Mutuos y Certificados de Suscripción Preferente, bajo el esquema de negociación continua y de aplicación automática por el sistema.
- (b) **Módulo de reporte:** Negociación de renta variable y renta fija bajo un esquema de negociación continua y de aplicación directa por el usuario.

⁶³ Las operaciones de reporte se realizan entre las 9:00 hrs. y las 14:00 horas.

⁶⁴ La Bolsa de Valores de Lima adquirió el Sistema de Negociación Electrónica de Effectinvest Bank AG de Austria.

⁶⁵ Todas las operaciones en Mesa de Negociación se realizan exclusivamente a través del ELEX.

5.11.3 Tipos de transacción

Los tipos de transacción que se pueden realizar actualmente en la Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima⁶⁶ son los siguientes:

Operaciones al contado: Son operaciones cuya realización implica la aplicación automática de propuestas de compra o de venta de valores a un precio determinado. Para ser liquidadas en un plazo que no podrá ser mayor a 3 días hábiles de efectuada la operación (para el caso de acciones y valores representativos de derechos sobre acciones la liquidación se efectúa al tercer día de realizadas, en el caso de operaciones al contado con instrumentos representativos de deuda la liquidación es hasta el tercer día). Las operaciones al contado pueden efectuarse bajo la modalidad de negociación continua en el caso de acciones o valores representativos de derechos sobre acciones o de negociación periódica para el caso de instrumentos representativos de deuda.

Operaciones de Reporte: Son operaciones realizadas con acciones como con obligaciones, que implican la realización de dos operaciones simultáneas: una al contado, en donde un oferente de dinero o reportante adquiere un título de un demandante de dinero o reportado, y una segunda operación a plazo, mediante la cual ambos participantes se comprometen a revenderse o a recomprarse el mismo título, en una fecha futura a un precio acordado. Esta operación permite al reportante ganar la tasa de interés que paga el reportado con el fin de obtener el dinero demandado, dicha ganancia se refleja en la diferencia entre el valor de la operación al contado y el valor de la operación a plazo. El plazo total de la operación no puede ser mayor de 360 días.

En la Bolsa de Valores de Lima se pueden realizar operaciones de reporte tanto en moneda nacional (nuevos soles) como en moneda extranjera (dólares estadounidenses). Asimismo, existe una tercera modalidad denominada operación de reporte secundario (REPOS), la cual tiene como objetivo principal dotar de liquidez al inversionista reportante, al permitírsele transferir su posición a un nuevo participante antes del vencimiento de la operación, a cambio de una tasa pactada.

Además existen otros tipos de operaciones como⁶⁷: Oferta Pública de Adquisición (OPA), Oferta Pública de Venta (OPV), Oferta Pública de Compra (OPC), y Oferta Pública de Intercambio (OPI).

Las operaciones que ya están definidas en la normativa⁶⁸, pero que todavía no se efectúan, son las operaciones a plazo y las operaciones de préstamo bursátil de valores.

Operaciones a plazo: Son operaciones en las que el comprador y el vendedor pactan una fecha futura y cierta para la liquidación de la operación, la que debe ser mayor al plazo establecido para operaciones al contado pero menor a 360 días. Estas operaciones se realizan

⁶⁶ Ambos tipos de operaciones, al contado y de reporte, se pueden realizar también en Mesa de Negociación.

⁶⁷ Vid. LMV, Tít. III, Cap. III.

⁶⁸ Vid. Reglamento de Operaciones en la Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima, Tít. III, Cap. II y IV.

bajo la modalidad de negociación continua y pueden ser a su vez operaciones a plazo fijo u operaciones de compra a plazo con prima. Las primeras son liquidadas en la fecha pactada por las partes mientras que en las segundas el comprador tiene la facultad de resolver unilateralmente la operación antes de la fecha de liquidación pactada a cambio del pago de una prima.

Operaciones de préstamo bursátil de valores: Son aquellas operaciones realizadas tanto con acciones como con obligaciones⁶⁹, que implican la realización de dos operaciones simultáneas: una al contado, en donde un demandante de valores o prestatario adquiere un título de un demandante de dinero o prestamista, y una segunda operación a plazo, mediante la cual ambos participantes se comprometen a revenderse o a recomprarse el mismo título, en una fecha futura a un precio acordado. Esta operación permite al prestamista ganar la tasa de interés que paga el prestatario con el fin de obtener las acciones demandadas, dicha ganancia se refleja en la diferencia entre el valor de la operación al contado y el valor de la operación a plazo que comprende la venta de valores. El plazo total de la operación no puede ser mayor de 360 días.

5.11.4 Requisitos de inscripción

El trámite de inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de los valores mobiliarios previamente emitidos y que serán negociados en mecanismos centralizados de negociación de valores, se inicia en la Bolsa de Valores. La Bolsa tras verificar el cumplimiento de los requisitos de inscripción (presentación de estados financieros, Estatutos de la sociedad, nómina de accionistas, directores y gerentes del emisor, vinculados y grupos económicos, inscripción en los Registros Públicos, etcétera), remite a CONASEV el expediente para efectos de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores.

Los accionistas que representen cuando menos 25% del capital social del emisor pueden solicitar la inscripción de sus acciones. En tal caso, la inscripción se limita a las acciones pertenecientes a los peticionarios, las que quedan comprendidas en una nueva serie o clase. Para el caso de las acciones de inversión, la solicitud de inscripción debe ser respaldada por los titulares de dichas acciones que representen cuando menos 25% de la cuenta de participación patrimonial de inversión, en cuyo caso queda inscrita la totalidad de la emisión. Además, la inscripción de las acciones puede ser solicitada por el emisor cuando medie acuerdo de la Junta General de Accionistas u órgano equivalente o cuando se efectúe conforme a lo establecido en el contrato de emisión o instrumento legal equivalente. Transcurridas 72 horas de inscritas las acciones se puede negociar la acción en Rueda.

A partir del 24 de mayo de 1997 la Bolsa está autorizada a inscribir valores representativos de derechos emitidos y colocados en el extranjero en virtud de programas de ADR o GDR. En dicho sentido, actualmente se negocian en la New York Stock Exchange (NYSE) acciones en moneda extranjera de Credicorp (BAP), Newmont Mining Corporation (NEM) y Southern Peru Copper Corporation (PCU). Asimismo, se negocian American Depositary Receipts (ADR) emitidos por Banco Wiese Ltda. (BWP), Compañía de Minas Buenaventura – Serie “B” (BVN) y Telefónica del Perú –

⁶⁹ Todavía no se pueden realizar este tipo de transacciones en la BVL.

Serie "B" (TDP). Finalmente, la oferta pública en el Perú de acciones de personas jurídicas constituidas en el extranjero puede realizarse cuando se haya cumplido con la inscripción de dichos valores en el Registro Público de Mercado de Valores, de acuerdo con los requisitos exigidos para tal efecto.

5.12 MERCADO EXTRABURSÁTIL (OTC)

El mercado extrabursátil en el Perú está compuesto por las operaciones que se realizan en la Mesa de Negociación y las operaciones que se negocian fuera de cualquier mecanismo centralizado de negociación, que se conoce como el resto del mercado extrabursátil.

5.12.1 Mesa de Negociación

La Mesa de Negociación⁷⁰ fue creada con la finalidad de contribuir a la centralización y ordenamiento de las transacciones de valores inscritos en este mecanismo centralizado. Uno de los propósitos de este mecanismo fue dotar a dicha parte del mercado extrabursátil de las ventajas propias de un mercado como el bursátil, en especial en lo referido a la formación de precios y condiciones de mercado, asegurando la liquidez, seguridad y transparencia en la negociación.

En la Mesa de Negociación cabe distinguir dos ámbitos principales, en los cuales la negociación se hace a través del ELEX:

Mercado de dinero: La característica principal de este segmento de la Mesa de Negociación es que la negociación en este mercado es continua y de aplicación directa por el usuario. En este mercado se negocian bonos, letras hipotecarias, programas de instrumentos de corto plazo, letras de cambio, pagarés, y certificados de depósito.

Mercado de subastas: Esta parte de la Mesa de Negociación se negocia bajo la modalidad de negociación periódica, es decir, luego de recoger propuestas de compra y venta se procede al cruce de operaciones. En este mercado se pueden negociar bonos y letras hipotecarias. Sin embargo, hasta ahora la negociación de los instrumentos de deuda se ha concentrado en el mercado de dinero.

En la Bolsa de Valores de Lima se han contemplado dos subastas, cuyos horarios son los siguientes:

<i>Subasta</i>	<i>Ingreso de propuestas</i>	<i>Pre-aplicación</i>	<i>Ingreso de propuestas adicionales</i>	<i>Adjudicación</i>
Primera	9:00 hrs.	10:00 hrs.	10:30 hrs.	11:15 hrs.
Segunda	11:30 hrs.	12:30 hrs.	13:00 hrs.	13:45 hrs.

⁷⁰ Vid. Resolución CONASEV N°130-82-EFC/94.10 de fecha 19 de octubre de 1982.

5.12.2 Resto del mercado extrabursátil

Está constituido por aquellas operaciones con valores inscritos en Rueda de Bolsa o Mesa de Negociación pero que se negocian fuera de estos mecanismos centralizados, además de las operaciones realizadas con valores que no están inscritos en ningún mecanismo centralizado. Las Sociedades Agentes de Bolsa que intermedian operaciones de esta naturaleza están obligadas a comunicar a la CONASEV la realización de las mismas.⁷¹

5.13 TAMAÑO DEL MERCADO

5.13.1 Mercado primario

Si bien el crecimiento de los valores inscritos en el periodo 1997-1998 fue positivo, la tasa de crecimiento de 6.8% resulta significativamente menor en relación al crecimiento promedio anual entre 1995 a 1997 que fue de 62% y a la tasa registrada en 1994, donde el crecimiento fue de 210%. Del total de emisiones primarias inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores el año 1998, US\$ 407.5 millones fueron colocados, quedando pendiente US\$ 630 millones. Es decir sólo 42% de lo inscrito fue absorbido por el mercado. Si a dicha cantidad se le agrega lo pendiente de colocación de emisiones inscritas en 1997 (US\$ 230 millones) se estima que existe una oferta potencial de valores por casi US\$ 1,000 millones que están a la espera de mejores condiciones en el mercado.

5.13.2 Mercado secundario

Después de nueve años consecutivos de crecimiento, la capitalización bursátil presentó una disminución de 36% en 1998, alcanzando un importe de US\$ 11,035 millones, frente al importe registrado al cierre de 1997 de US\$ 17,383 millones (ver tabla 8). Si medimos la variación de la capitalización bursátil correspondiente a las acciones de inversión observamos que éstas son las que han registrado mayor disminución (46%), mientras que las acciones de capital tuvieron una disminución menor (35.01%). Esta mayor caída se ha debido, no solo a un efecto precio, sino también a la reducción en las cuentas de acciones de inversión. Esta reducción responde principalmente a la realización de ofertas públicas de intercambio de acciones de inversión por acciones de capital como las realizadas por la Compañía Minera Buenaventura S.A., Southern Peru Copper Corporation y Volcan Compañía Minera.

En 1998 se observa que de 180 acciones de capital inscritas en la Bolsa de Valores de Lima se negociaron 118, lo que representa una disminución de 3% respecto del año anterior. Asimismo, la negociación de acciones de inversión disminuyó de 106 valores a 98, representando un retroceso de 5.75 por ciento.

⁷¹ Vid. Resolución CONASEV N°027-95-EF/94.10.0 de fecha 19 de enero de 1995.

Tabla 8: Capitalización bursátil por sectores en la Bolsa de Valores de Lima
(millones de US\$)

	1994	1995	1996	1997	1998
Acciones de capital	6,648.30	9,476.55	11,200.24	13,941.26	9,060.97
A.F.P.	68.20	164.81	245.67	146.06	173.63
Bancos y financieras	2,243.70	2,099.25	2,410.99	2,593.71	1,754.94
Industriales	1,512.80	2,001.12	2,205.26	3,059.51	1,938.81
Mineras	521.50	765.42	1,104.97	1,451.99	1,084.62
Seguros	424.40	380.69	357.10	397.72	254.09
Agrario	—	—	—	440.78	227.01
Servicios públicos	1,666.20	3,706.53	4,465.00	5,185.52	2,995.08
Diversas	211.50	358.73	411.25	665.97	632.79
Acciones de inversión	1,514.10	1,338.92	1,341.58	1,464.16	788.83
Industriales	894.10	756.45	653.93	774.09	403.13
Mineras	617.50	580.78	686.30	688.72	379.39
Diversas	2.50	1.69	1.35	1.35	6.31
Valores emitidos en el exterior	—	885.77	1,300.35	1,977.55	1,185.53
Capitalización B.V.L.	8,162.40	11,701.24	13,842.17	17,382.97	11,035.33

Fuente: Bolsa de Valores de Lima.

Tabla 9: Valores inscritos y negociados en la Bolsa de Valores de Lima
(millones de US\$)

	1994	1995	1996	1997	1998
Valores inscritos:					
Acciones de capital	124	144	150	170	180
Acciones de inversión	143	154	137	123	120
ADR's	0	0	0	1	1
Fondos de inversión	0	0	0	1	2
Valores negociados:					
Acciones de capital	88	94	120	122	118
Acciones de inversión	121	128	127	106	98
ADR's	0	0	0	0	0
Sociedades de inversión	0	0	0	0	1
Instrumentos de deuda (series)	79	142	221	293	498

Fuente: Bolsa de Valores de Lima.

El monto total negociado en el Mercado Secundario de Valores durante el año 1998 al haber alcanzado los US\$ 8,853.8 millones sufrió una contracción de 30.3% respecto a 1997. Cabe destacar que 48% del monto total negociado en la BVL en el año 1998 fueron operaciones efectuadas en dólares (30% de las operaciones en Rueda de Bolsa y 70% de las operaciones en Mesa de Negociación).

Por otro lado, para el período 1998 el valor con mayor índice de liquidez corresponde a Telefónica del Perú Serie "B", seguido por las acciones de inversión de Unión de Cervecerías Peruanas Backus & Johnston y los valores emitidos en el extranjero por Credicorp. Asimismo, según el *ranking* de valores por capitalización bursátil el primer lugar corresponde a las acciones de Telefónica del Perú Serie "B" (US\$ 1.8 miles de millones), seguido por las acciones de Credicorp Limited (US\$ 793 millones), las acciones de Banco de Crédito (US\$ 501 millones) y las acciones de Unión de Cervecerías Peruanas Backus & Johnston (US\$ 501 millones).

Tabla 10: Volumen negociado en el mercado secundario de valores

	1997	1998	
		Total de transacciones	Transacciones en millones de US\$
Rueda de Bolsa	6,699.76	4,357.84	1,298.21
Operaciones al contado	4,980.07	3,345.12	312.87
Obligaciones	684.71	264.24	84.57
Acciones de capital	3,025.15	2,381.03	228.30*
Acciones de inversión	1,270.21	685.93	—
Otros	—	13.92	—
Operaciones de reporte	1,719.69	1,012.72	985.34
Mesa de negociación	5,351.33	3,378.39	2,378.55
Operaciones al contado	4,750.09	3,005.60	2,045.18
Bonos	1,949.02	1,827.62	N.D.
Instrumentos de corto plazo	515.40	187.92	N.D.
Certificados de depósito	2,162.87	900.51	N.D.
Letras hipotecarias	122.81	89.55	N.D.
Operaciones doble C-P	435.35	289.44	273.43
Operaciones de reporte	165.89	83.35	59.94
Total negociado BVL	12,051.09	7,736.23	3,676.76
Extrabursátil valores inscritos en Rueda**	291.14	678.00	N.D.
Resto del mercado extrabursátil ***	283.90	438.85	N.D.
Total mercado secundario	12,626.13	8,853.08	3,676.76

Fuente: Bolsa de Valores de Lima y CONASEV.

* Incluye operaciones al contado en acciones de capital, acciones de inversión y otros instrumentos.

** Corresponde a la negociación de valores inscritos en Rueda de Bolsa transados fuera de la Bolsa de Valores de Lima.

*** Corresponde a la negociación de valores no inscritos en Rueda de Bolsa transados fuera de la Bolsa de Valores de Lima.

5.14 TENDENCIAS RECIENTES

5.14.1 BVL designada como “Designated Offshore Securities Market”

Como norma general, cualquier oferta o venta de valores en Estados Unidos debe registrarse en la comisión de valores la United States Securities and Exchange Commission (SEC), o cumplir una serie de requisitos para constituir una excepción a esta regla. La Regulación S constituye una de estas excepciones, que permite las ventas y reventas de valores no registrados, realizadas fuera de los Estados Unidos –*offshore*– por inversionistas no nacionales, siempre que se satisfagan ciertas condiciones. El vendedor puede cumplir los requisitos establecidos en la Regulación S a través de la venta de los valores en una plaza off-shore, si ésta es calificada como “Designated Offshore Securities Market.” El 14 de mayo de 1998, La Bolsa de Valores de Lima fue calificada por la SEC como un “Designated Offshore Securities Market”. Por lo tanto, los valores no registrados en la SEC y que fueron vendidos a U.S. Qualified Institutional Buyers (QIBs)⁷² (ciertos inversionistas institucionales de gran tamaño) bajo la Norma 144A pueden ahora revenderse en la Bolsa de Valores de Lima. Normalmente, dado que ésta norma tiene una aplicación restrictiva, los valores solo pueden revenderse a QIBs y no pueden venderse en mercados públicos en dos años.⁷³

5.14.2 Negociación con valores extranjeros

Con el fin de dotar a los inversionistas de mayores alternativas de inversión, la BVL está promoviendo la inscripción de valores extranjeros en sus registros y su posterior negociación, hecho que ha sido ratificado con la promulgación del Reglamento de Inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios en la Rueda de Bolsa⁷⁴. La inscripción está contemplada para tres clases de valores: valores admitidos a negociación en las Bolsas o Mercados Organizados de países que forman parte del Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), valores admitidos a negociación en Bolsas o Mercados Organizados de países que no forman parte del Comité Técnico del IOSCO (no IOSCO) y valores objeto de colocación privada que se ofertan mediante la Regla 144-A de la SEC o regulaciones similares, pudiendo ser solicitado su listado por el emisor del valor, o por un Agente Promotor⁷⁵.

⁷² Bajo la Norma 144, un QIB es un inversor institucional de gran tamaño (como por ejemplo un banco o fondo de pensión) que en conjunto posee o invierte, de manera discrecional, al menos US \$100 millones en valores de emisores no afiliados a él. Los intermediarios (brokers-dealers) registrados en la SEC y que en conjunto posean o inviertan, de manera discrecional, al menos US \$10 millones en valores de emisores no afiliados a ellos también son calificados como QIBs.

⁷³ La Norma 144A constituye un conducto para el registro de reventas a QIBs de valores colocados privadamente u otros valores con carácter restringido.

⁷⁴ Resolución CONASEV 125-98-EF/94.10. Publicada el 10.10.98 entró en vigencia el 11.10.98.

⁷⁵ La figura del Agente Promotor está incluida en el Reglamento de Operaciones en la Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima (en julio de 1999, existía un agente promotor: Progreso SAB).

6 COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES

6.1 ORGANIZACIONES E INSTITUCIONES

La negociación de valores tiene lugar en la Bolsa de Valores de Lima (BVL). Los procesos de compensación y liquidación de valores transados en la BVL son efectuados por CAVALI ICLV S.A. El banco liquidador de los fondos es el Banco Financiero⁷⁶. Los valores inscritos en Rueda de Bolsa pueden ser transados también fuera de dicho mecanismo. En estos casos, se requiere el concurso de una SAB, quien certifica la transacción y liquidación oportuna de la misma. Dicha certificación debe ser entregada al emisor, informándose también a CONASEV, a la bolsa y a la institución de compensación y liquidación de valores donde estén inscritos los mismos.⁷⁷ Fuera de Rueda de Bolsa se puede realizar operaciones tanto con valores representados mediante títulos físicos como con valores registrados por anotaciones en cuenta.⁷⁸ La liquidación de dichas operaciones no deberá exceder del plazo de dos días útiles después de realizadas.

En el caso de los valores desmaterializados y para operaciones extrabursátiles, CAVALI efectúa la transferencia de los valores involucrados en el mismo día en que lo solicite la SAB, lo cual debe ocurrir dentro del plazo de liquidación de tales operaciones, es decir hasta T+2. Tratándose de operaciones con títulos físicos, la SAB debe ponerlas en conocimiento del emisor en un plazo de dos días hábiles después de realizadas. El emisor tiene que registrar las mismas dentro de los cinco días hábiles siguientes. La liquidación del efectivo se hace en ambos casos directamente entre las contrapartes. También en el caso de los valores no inscritos en Rueda de Bolsa transados fuera de la Bolsa de Valores de Lima, CAVALI participa en la liquidación de valores solamente si están desmaterializados. A continuación, se describe el proceso de compensación y liquidación solamente para los valores inscritos y negociados en la Bolsa de Valores de Lima (Rueda de Bolsa o Mesa de Negociación).

6.1.1 Instituciones de compensación y liquidación

La Ley del Mercado de Valores⁷⁹ define las instituciones de compensación y liquidación de valores como sociedades anónimas cuyo objeto exclusivo es el registro, custodia, compensación, liquidación y transferencia de valores. En este sentido, la LMV no contempla la separación de las funciones de depósito de las de compensación y liquidación. Por el momento, CAVALI es la única ICLV autorizada como tal en Perú.

⁷⁶ En enero del 2000, el Banco Sudamericano sustituyó al Banco Financiero que venía realizando las funciones del Banco Liquidador.

⁷⁷ Vid. Artículo 123 de la LMV y Artículo 7 de la Resolución CONASEV No. 027-95-EF/94.10.0.

⁷⁸ Vid. Artículo 9 de la Resolución CONASEV No. 027-95-EF/94.10.0.

⁷⁹ Vid. Artículo 223 de la LMV.

6.1.2 Depositarias centrales de valores

CAVALI lleva el registro contable de valores en forma total y exclusiva. El Reglamento de ICLV⁸⁰ establece que cada participante en el mercado debe abrir una cuenta matriz en CAVALI. Dicha cuenta matriz, única para cada participante, agrupa los saldos de todas las clases de valores propios del participante y los de sus clientes, de forma individualizada. Para ello, la cuenta matriz agrupa una serie de subcuentas: una para los valores en propiedad del participante y el resto, una para cada cliente del participante. Los emisores pueden abrir una cuenta en el registro de CAVALI, con el objeto exclusivo de facilitar la llevanza de los valores de sus titulares⁸¹. Sin embargo, para negociar los valores registrados en una cuenta de emisor se requiere que previamente se registren en la cuenta matriz de un participante.

También pueden inscribirse títulos físicos en el registro contable de CAVALI, siempre que se trate de títulos negociados en el mercado peruano e internacional y registrados en una institución extranjera cuyo objeto social sea el registro, custodia, compensación, liquidación o transferencia de valores que haya suscrito un convenio con CAVALI, o de valores emitidos por emisores extranjeros admitidos a negociación en una bolsa de valores peruana, representados en títulos físicos⁸². En estos casos, para negociar los valores es necesaria su previa desmaterialización. Por el momento no existen normas que regulen los procedimientos de inmovilización de títulos físicos registrados en CAVALI. Esta institución debe asegurar el control de los valores inscritos en su registro contable, así como la exacta correspondencia entre los saldos globales de las emisiones registradas y la suma de las posiciones de valores inscritos en las cuentas de sus participantes⁸³.

6.1.3 Participantes de las instituciones de compensación y liquidación

La LMV permite ser participantes en una ICLV a los agentes de intermediación, las empresas bancarias y financieras, las compañías de seguros y reaseguros, las sociedades administradoras de fondos mutuos, de inversión y de pensiones, así como a otras personas jurídicas, nacionales o extranjeras, que proponga CONASEV mediante disposiciones generales⁸⁴. Asimismo, la LMV establece la existencia de participantes directos e indirectos, cuyas características se precisan en el Reglamento de ICLV⁸⁵. Los participantes directos pueden compensar y liquidar operaciones. Los participantes indirectos deben tener un contrato con un participante directo que les lleva la liquidación. En este momento, los únicos participantes directos son las SAB⁸⁶. La aparición de participantes indirectos

⁸⁰ Vid. Artículo 53 del Reglamento de ICLV.

⁸¹ Vid. Artículo 52 del Reglamento de ICLV.

⁸² Vid. Artículos 51 y 102 del Reglamento de ICLVs.

⁸³ El Artículo 65 del Reglamento de ICLV establece una serie de aspectos a controlar: situación del valor (estado), disponibilidad del valor, conciliación entre las posiciones por titulares y la posición global de cada emisión, registro de movimientos de los valores con documentación de soporte y conciliación entre el registro central de CAVALI y el del emisor.

⁸⁴ Vid. Artículo 224 de la LMV.

⁸⁵ Vid. Artículo 32 del Reglamento de ICLV.

⁸⁶ Actualmente los bancos custodios pueden participar en la liquidación de una operación por el lado de valores, pero no realizan la liquidación de fondos.

está pendiente del desarrollo y aprobación del futuro Reglamento Interno de CAVALI, de sus disposiciones vinculadas y de su manual interno de procedimientos⁸⁷.

La posibilidad de ser participante directo quedará restringida a las Sociedades Agentes de Bolsa, sociedades intermediarias de valores, bancos, otras ICLV, entidades constituidas en el exterior con objeto social equivalente al de una ICLV y otras entidades que de manera general autorice CONASEV, siempre que satisfagan los requisitos que se establezcan en el futuro Reglamento Interno de CAVALI⁸⁸. Los requisitos para poder ser participante directo o indirecto, los derechos y las obligaciones de los mismos se establecen en el Reglamento de ICLV⁸⁹, quedando su puesta en vigor pendiente del desarrollo del futuro Reglamento Interno de CAVALI.

6.2 PROCEDIMIENTO DE REGISTRO Y CUSTODIA DE VALORES

6.2.1 Procedimientos de registro y custodia

Para que un inversionista pueda operar o registrar la titularidad de sus valores en CAVALI es necesaria su inscripción previa en el Registro Único de Titulares (RUT). En el momento de la inscripción en el RUT, el inversionista recibe un código único que deberá utilizar necesariamente al realizar sus operaciones. Todo inversionista, tanto nacional como extranjero, mantiene en CAVALI una o varias cuentas con todos sus valores, todas ellas identificadas con el mismo RUT, si bien sólo puede tener una única cuenta en cada participante. Para poder efectuar operaciones, el inversionista deberá tener registrados sus valores en una cuenta matriz. También los participantes, actualmente las SAB, deben tener un RUT para identificar sus tenencias de valores por cuenta propia. Con objeto de mantener la debida confidencialidad de las titularidades, cada participante sólo puede acceder a la información de las cuentas individuales registradas bajo su cuenta matriz. El registro funciona mediante anotaciones en cuenta. CAVALI registra las transferencias de valores resultado de las operaciones mediante abono en la cuenta del comprador y débito en la del vendedor.

CAVALI ofrece a los emisores con valores registrados en el sistema la llevanza de los servicios típicos de custodia, como entrega de derechos de suscripción, ejercicio de derechos económicos (pagos de dividendos, cupones y amortizaciones). Las relaciones entre CAVALI y los emisores están reguladas genéricamente en el Reglamento de ICLV⁹⁰, y sus detalles serán desarrollados en el Reglamento Interno de CAVALI y en los respectivos contratos con emisores. Los emisores con valores registrados en CAVALI reciben diariamente reportes impresos sobre las transacciones realizadas con sus valores. Asimismo, reciben mensualmente las posiciones de valores de sus accionistas a cierre de mes, o cuando hay una entrega de beneficios, o actos societarios que afectan los valores (fusiones, escisiones, etcétera) para efectos de conciliación o a cualquier fecha dada, bajo petición. Para facilitar a los emisores el control de las posiciones de sus accionistas u obligacionistas y, en general, el ejercicio de sus obligaciones, CAVALI ofrece, bajo contrato individual con el emisor, el envío diario de las posiciones de los titulares a través de su sistema electrónico "Reflection". Los participantes pueden recibir de CAVALI, incluso diariamente, por medios electrónicos, las posiciones de las subcuentas amparadas en sus cuentas matrices.

⁸⁷ Vid. Artículo 10.e del Reglamento de ICLV.

⁸⁸ Vid. Reglamento de ICLV, art. 32.

⁸⁹ Vid. Reglamento de ICLV, arts. 35, 36 y 37.

⁹⁰ Vid. Título V del Reglamento de ICLV.

6.2.2 Depósitos de valores en un custodio

Cualquier inversionista puede tener depositados sus valores desmaterializados en una cuenta matriz de un custodio. En el momento de instruir a CAVALI los detalles de la liquidación, el participante tiene que indicar si la liquidación de valores es a través de custodio o no. En el caso de una venta liquidada vía custodio, los valores son debitados directamente de la cuenta del custodio, para lo cual éste debe haber confirmado desde su terminal la aceptación de la liquidación de dicha operación. En el caso de una compra los valores serán abonados directamente en la cuenta del custodio el día de la liquidación de la operación.⁹¹

6.2.3 Retirada de valores del sistema

Cualquier inversionista puede decidir retirar sus valores del sistema. Para ello, debe solicitarlo a través del participante en el que los tuviera registrados. Es posible incluso, revertir a títulos físicos valores anotados en cuenta, previa retirada del sistema, en las circunstancias especificadas en la regulación.⁹² Cualquier inversionista puede solicitar la transformación a títulos físicos de sus valores anotados, siempre y cuando la emisión estuviera representada en títulos físicos. La reversión a títulos físicos conlleva la retirada de los valores del sistema.

6.2.4 Desmaterialización de valores

La LMV establece que la forma de representación de los valores es una decisión voluntaria del emisor y constituye una condición de la emisión susceptible de modificación⁹³. La representación de los valores por anotaciones en cuenta tiene lugar mediante su inscripción en el registro contable de una sola ICLV (en estos momentos, en CAVALI), aún cuando no se encuentren inscritos en la Rueda de Bolsa⁹⁴. La LMV permite la reversibilidad de la forma inicialmente escogida para representar los valores. Para transformar en anotaciones en cuenta una serie o emisión representada en títulos físicos (desmaterialización) o viceversa (materialización) es necesario el acuerdo del emisor adoptado según los requisitos establecidos en los estatutos, contrato de emisión u otro instrumento legal equivalente⁹⁵.

También los titulares pueden solicitar la desmaterialización de sus títulos físicos, siempre que quieran negociarlos en un mecanismo centralizado. En sentido contrario, un inversionista puede solicitar la

⁹¹ En los casos de venta en que los valores vendidos se encuentran en otra SAB (no en un custodio) y en los casos de compra en que se liquida a través de la SAB y posteriormente el titular quiere transferir los valores a un custodio, existe necesidad de realizar un traspaso. Por seguridad algunas SAB solicitan a sus clientes que realicen el traspaso antes de efectuar la venta, pero en este caso sería una liquidación normal y no vía custodio.

⁹² Vid. Artículo 44 del Reglamento de ICLV.

⁹³ Vid. Artículo 42 del Reglamento de ICLV.

⁹⁴ Vid. Artículos 211 y 212 de la LMV.

⁹⁵ Vid. Artículo 209 de la LMV.

materialización de sus valores anotados en cuenta, siempre y cuando la emisión estuviera representada en títulos físicos y el inversionista quisiera darlos de baja del registro de la ICLV en la que estuvieran anotados. A finales de 1998, los saldos anotados en cuenta en CAVALI representaban 52% del total de capitalización del mercado⁹⁶. Si bien este porcentaje ha crecido en los últimos años, también es cierto que una parte importante de valores desmaterializados está en poder de inversionistas no residentes.⁹⁷

Tabla 11: Capitalización del mercado y valorización de tenencias en CAVALI
(millones de US\$)

	1996	1997	1998
Capitalización del mercado	11,983.0	15,575.5	11,548.6
Valor de tenencias enCAVALI	5,132.3	7,203.8	5,978.1
% desmaterializado	42.8	46.3	51.8
Valor de tenencias de extranjeros enCAVALI	2,972.6	3,546.0	2,638.5
% de tenencias de extranjeros de CAVALI	57.9	49.2	44.1

Fuente: Bolsa de Valores de Lima.

6.3 PROCESOS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES

6.3.1 Tipos de operaciones según segmentos de negociación

En la Bolsa de Valores de Lima cabe diferenciar dos ámbitos de negociación: Rueda de Bolsa y Mesa de Negociación⁹⁸. Las operaciones se cruzan entre las Sociedades Agentes de Bolsa, bien por cuenta propia o por cuenta de sus clientes.

La Rueda de Bolsa: Es un mecanismo de negociación centralizado en el que las operaciones resultan al cruzarse las propuestas de compra y venta. A su vez, las propuestas pueden introducirse de forma continua o bien agruparse por intervalos de tiempo (mecanismo de subasta). Para las propuestas introducidas de forma continua, el sistema ELEX puede calzar (aplicar) las propuestas de signo contrario de manera automática, o de modo directo a instancia del intermediario comprador o vendedor⁹⁹, ya que se trata siempre de propuestas en firme. Las propuestas introducidas agrupadamente sólo pueden aplicarse de manera automática.

⁹⁶ Datos del cuadro "Tenencias registradas en CAVALI ICLV", en: Bolsa de Valores de Lima, diciembre de 1998.

⁹⁷ No hay estadísticas sobre el valor de tenencias de extranjeros en valores físicos.

⁹⁸ El Reglamento de operaciones de la Rueda de Bolsa de la BVL, Resolución No. 021-99-EF/94.10, artículo 7 establece la cancelación de la autorización para las operaciones de Mesa de Negociación de la BVL con vigor a partir del 1 de septiembre de 1999. CONASEV y la BVL están realizando esfuerzos importantes para preparar la regulación que permita negociar en la Rueda de Bolsa los valores previamente negociados en la Mesa de Negociación durante su vigencia.

⁹⁹ En este caso, el intermediario aplica directamente una propuesta de compra o venta que se encuentra registrada en el Libro de Propuestas.

En Rueda de Bolsa pueden hacerse operaciones contado o repo (operaciones de reporte). Las operaciones de contado se liquidan en T+3 a través de CAVALI mediante un proceso de neteo financiero y cuentas especiales en el banco liquidador, o en el caso de operaciones retiradas del proceso automático de liquidación operación por operación (liquidación tradicional). En liquidación tradicional, la transferencia de valores siempre se da a través de CAVALI, pero normalmente el pago de fondos se puede realizar tanto a través de CAVALI como directamente entre los intermediarios (liquidación directa). Sin embargo, en el caso de las operaciones al contado en Rueda de Bolsa con valores de renta variable, no es posible la liquidación directa.

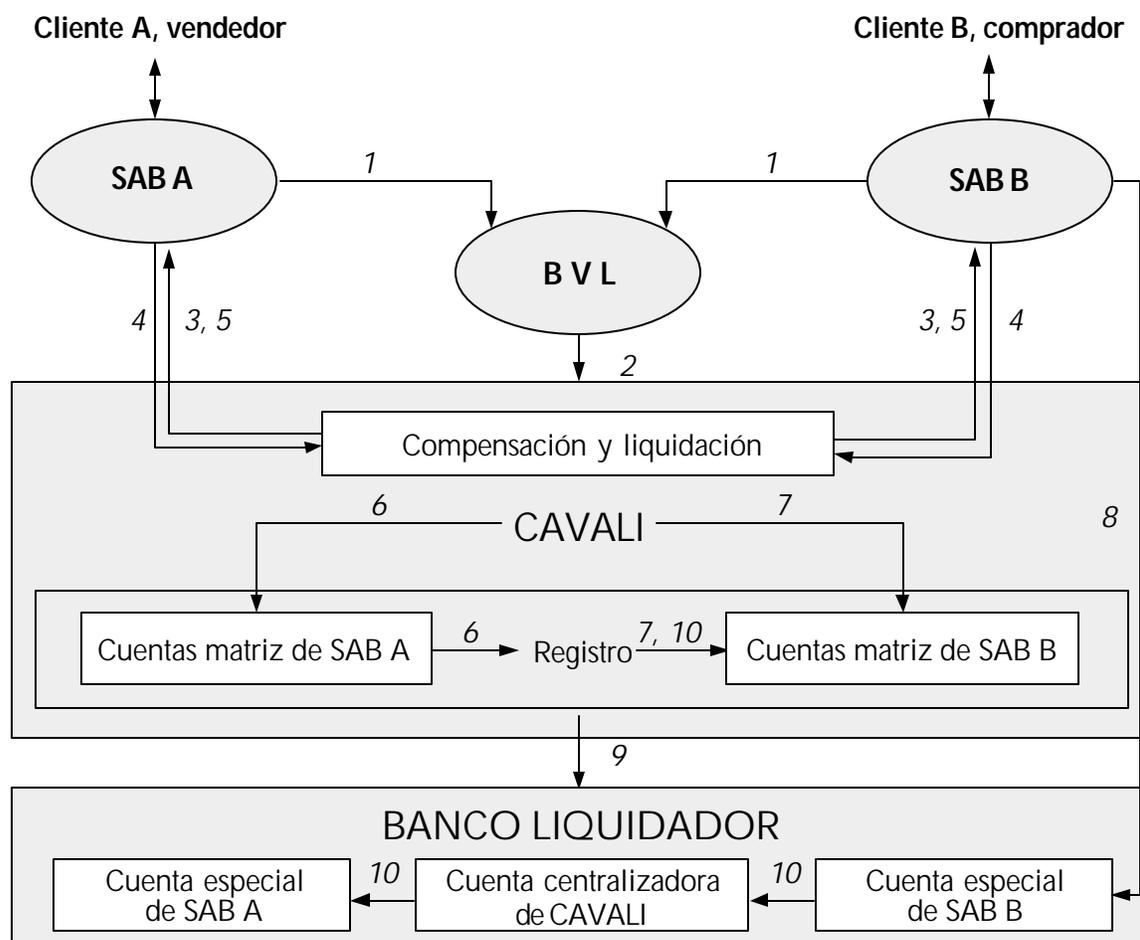
En liquidación tradicional, CAVALI procede a transferir los valores después de haber recibido el pago de la SAB compradora o, en el caso de la liquidación directa, después de haber verificado que el pago se ha efectuado entre las contrapartes. En el caso posterior, los intermediarios deben presentar ante CAVALI un formato firmado por ambas partes informando del pago de la operación, en base a que CAVALI realiza la transferencia de los valores. Las operaciones repo (reporte) se liquidan operación por operación a través de CAVALI o por fuera del sistema (liquidación directa), a voluntad de las partes. Teniendo en cuenta que se trata de una operativa destinada a la obtención de liquidez, la liquidación de la operación de ida suele tener lugar en T (para hoy o PH), si bien es posible hacerlo en T+1 o T+2. Es posible para ambas contrapartidas traspasar las posiciones abiertas mediante un repo (reporte) secundario. La liquidación del efectivo puede hacerse, a voluntad de las partes, a través de CAVALI o directamente entre los intervinientes. Cabe destacar que en todas las operaciones efectuadas en Rueda de Bolsa, la liquidación por el lado de valores se da siempre por anotación en cuenta por obligación de la LMV.

La Mesa de Negociación (mercado de ventanilla): Es un sistema de contratación centralizado, en el que las operaciones se pactan entre las partes. En este sistema se pueden hacer operaciones contado, repo (reportes) y doble contado plazo. La liquidación de las operaciones contado en mesa opera vía liquidación tradicional (operación por operación). Los procedimientos de liquidación para las operaciones repo y doble contado plazo son similares a los ejecutados para las operaciones repo en Rueda de Bolsa. En el caso de las operaciones realizadas en la Mesa de Negociación, es posible presentar también valores físicos para su liquidación.

6.3.2 Diagrama de flujo de los procesos de compensación y liquidación

Los siguientes diagramas describen los procesos de compensación y liquidación de las operaciones liquidadas a través de CAVALI mediante un proceso de neteo financiero. La secuencia temporal de los procesos se corresponde con los de las operaciones de contado, cuya liquidación se realiza en T+3. En el primer diagrama (A) la compensación y liquidación de la operación se realiza a través de las SAB, mientras en el segundo diagrama (B) el cliente vendedor quiere compensar la operación vía su custodio. Los dos ejemplos son simplificados porque asumen que ni modificaciones ni retiradas de las operaciones son necesarias durante el proceso de compensación y liquidación. Las operaciones repo (reporte) en Rueda de Bolsa o las operaciones efectuadas en Mesa de Negociación no se ajustan totalmente al esquema de flujos representado en las figuras y la secuencia temporal de las fases de la liquidación es diferente.

Gráfico 3: Compensación y liquidación por (SABs)

Día T:

1. Las SAB ejecutan las propuestas de los clientes en la Bolsa de Valores de Lima.
2. La BVL envía a CAVALI el detalle de las operaciones realizadas.
3. CAVALI remite a las SAB las operaciones que conllevan movimientos en las subcuentas de sus cuentas matrices.
4. Las SAB proporcionan a CAVALI los RUT de los clientes.
5. Como resultado del neteo multilateral, CAVALI remite a cada SAB su posición acreedora o deudora, que deberá ser liquidada en T+3.
6. CAVALI verifica que el Cliente A vendedor tiene suficiente posición de valores entregables en la Cuenta Matriz de la SAB A. En caso afirmativo, registra como vendedor al Cliente A, debitando los valores correspondientes en su cuenta individual.
7. CAVALI registra los valores comprados en la cuenta matriz de la SAB B a nombre del Cliente B (sin otorgar disponibilidad).

Día T+3, antes de las 9:30 hrs.:

8. Los fondos de la SAB B compradora deben estar disponibles en su cuenta especial en el Banco Financiero.

Día T+3, a las 12:00 hrs.:

9. Después de efectuar la compensación financiera final, CAVALI instruye al Banco Financiero para que realice las transferencias de los fondos entre las cuentas especiales de las SAB en el mismo.
10. El Banco Financiero efectúa la liquidación financiera. Simultáneamente, CAVALI liquida los valores, otorgando disponibilidad a los valores comprados.

6.3.3 Fases de la liquidación

6.3.3.1 Operaciones al contado en Rueda de Bolsa

Procesos efectuados en T

Asignación de titularidades (hasta las 18:00 horas)

Al cierre del mercado del día T, la Bolsa de Valores de Lima envía el detalle de las operaciones realizadas (no se remiten propuestas) a CAVALI (ver gráfico 3, punto 2 y gráfico 4, punto 2). El envío se realiza mediante transferencia de fichero a través del interface de diálogo entre los sistemas ELEX y Reflection. A su vez, CAVALI remite por fichero a las Sociedades Agentes de Bolsa (SAB) las operaciones que conlleven movimientos de valores en las subcuentas de su cuenta matriz (ver gr. 3,3 y gr. 4,4). Las SAB verifican los datos de las operaciones, incorporando los códigos numéricos de titularidad de compradores y vendedores (gr. 3,4). En caso necesario, especifican si la liquidación de valores se realizará vía custodio (gr. 4,4). Devuelven a CAVALI la información verificada con los nuevos datos incorporados. El proceso de asignación termina el mismo día T a las 18:00 horas.

Cuadre de operaciones (a las 18:00 horas)

CAVALI procede a cuadrar las operaciones recibidas por las SAB, verificando la existencia de contrapartida. A continuación remite a las SAB los errores y descuadres detectados, para que éstas procedan a su regularización.

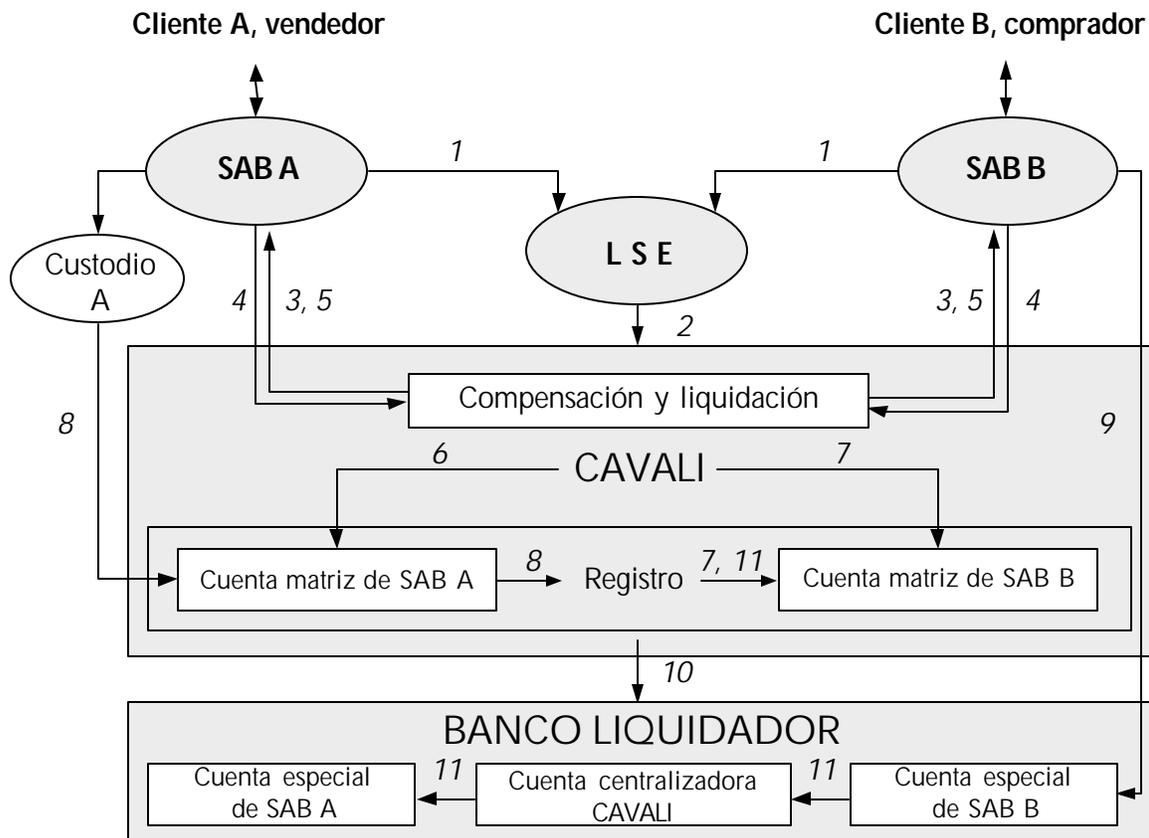
Cálculo preliminar de posiciones de fondos de las SAB (a partir de las 18:00 horas)

Teniendo en cuenta las operaciones verificadas por el sistema, CAVALI realiza un neteo multilateral de los fondos a debitar y acreditar a cada SAB, obteniendo como resultado una estimación preliminar de la cuenta de liquidación. Este cálculo se procesa a partir de las 18:00 horas del día T, remitiendo CAVALI a cada SAB su posición acreedora o deudora, que deberá ser liquidada en T+3 (gr. 3,5 y gr. 4,5). Los fondos de las SAB con saldo neto deudor deberán estar disponibles en las cuentas especiales que tienen abiertas en el Banco Financiero no más tarde de las 9:30 horas de T+3 (gr. 3,8 y gr. 4,9).

Verificación de saldos en las cuentas matrices de las SAB con operaciones de venta

A las 18:00 horas, CAVALI verifica que el titular vendedor tiene suficiente posición de valores entregables en la cuenta matriz de la SAB a través de la que hizo la venta. En caso afirmativo, registrará como vendedor al titular, debitando los valores correspondientes en su cuenta individual (gr. 3,6). El débito se efectúa mediante bloqueo de los valores, que dejarán de estar disponibles para el vendedor desde ese momento.

Gráfico 4: Compensación y liquidación con custodio

Día T:

1. Las SAB ejecutan las propuestas de los clientes en la Bolsa de Valores de Lima.
2. La BVL envía a CAVALI el detalle de las operaciones realizadas.
3. CAVALI remite a las SAB las operaciones que conllevan movimientos en las subcuentas de sus cuentas matrices.
4. Las SAB proporcionan a CAVALI los RUT de los clientes. En caso del Cliente A, que quiere liquidar la venta vía su Custodio A, la SAB A especifica que la entrega de valores se realizará vía custodio.
5. Como resultado del neteo multilateral, CAVALI remite a cada SAB su posición acreedora o deudora, que deberá ser liquidada en T+3.
6. CAVALI verifica que el Cliente A vendedor tiene suficiente posición de valores entregables en la Cuenta Matriz del Custodio A. El débito no es posible, porque requiere la confirmación del Custodio A.
7. CAVALI registra los valores comprados en la cuenta matriz de la SAB B a nombre del Cliente B (sin otorgar disponibilidad) como una Compra no Liquidada.

Día T+3, antes de las 9:30 horas:

8. El Custodio A confirma la liquidación a CAVALI y se procede al débito de los valores vendidos en la subcuenta del Cliente A en la cuenta matriz del Custodio A, manteniéndose el carácter de no disponible de los valores registrados en la cuenta del Cliente B comprador.
9. Los fondos de la SAB B compradora deben estar disponibles en su cuenta especial en el Banco Financiero.

Día T+3, a las 12:00 horas:

10. Después de efectuar la compensación financiera final, CAVALI instruye al Banco Financiero para que realice las transferencias de los fondos entre las cuentas especiales de las SAB en el mismo.
11. El Banco Financiero efectúa la liquidación financiera. Simultáneamente, CAVALI liquida los valores, otorgando disponibilidad a los valores comprados.

Si el titular vendedor no pudiera cubrir el total de valores vendidos con sus existencias en la cuenta matriz de la SAB vendedora, el sistema de CAVALI verificará la existencia de saldos a favor del titular en otras cuentas a su nombre en otras SAB. En caso de poder cubrir la posición, el sistema anotará automáticamente la diferencia en una cuenta transitoria a nombre de la SAB donde estuvieran los valores, al objeto de que el titular vendedor instruya la realización de un traspaso a la SAB vendedora. Si el titular hubiera ordenado la venta con liquidación de valores a través de banco custodio, el sistema cargará directamente de dicha cuenta los valores previa confirmación del custodio aceptando la liquidación de dicha operación (gr. 4,6).

Tratamiento de las compras

El mismo día T a las 18:00 horas, CAVALI registra los valores comprados en las cuentas matrices de los intermediarios bursátiles a nombre de los titulares compradores, pero sin otorgar disponibilidad sobre los mismos (gr. 3,7). Si la compra hubiera sido efectuada con liquidación a través de banco custodio, CAVALI abonará los valores directamente en la cuenta matriz del banco custodio a nombre del titular comprador, pero sin otorgar disponibilidad (gr. 4,7). Los valores estarán disponibles desde el momento en el que la operación sea liquidada.

Procesos efectuados en T + 1

A primera hora de T + 1, CAVALI remite a las SAB y a los bancos custodios la información relativa al resultado de la verificación de la existencia de saldo en sus cuentas posiciones en valores. A lo largo de T+1 los participantes en el sistema continúan con los procesos pendientes para completar la liquidación en el plazo previsto (T + 3). En particular, efectuando las transferencias necesarias de valores y las provisiones de fondos que sean precisas.

Procesos efectuados hasta T + 2

Anulación de operaciones. Rectificación de titularidades y otras modificaciones (hasta las 17: 00 horas)

Pueden anularse operaciones hasta las 17:00 horas de T+2, siempre y cuando hayan sido efectuadas contraviniendo lo dispuesto en la LMV y en sus normas reglamentarias y contando siempre con la autorización de la Dirección de Mercados de la BVL¹⁰⁰. La BVL lo comunicará a CAVALI, que procederá a recalcular las posiciones de las SAB intervinientes. La Dirección de Mercados de la Bolsa de Valores de Lima puede autorizar la anulación de operaciones hasta las 17:00 horas del segundo día siguiente a su realización siempre que la solicitud esté debidamente fundamentada y contenga la conformidad por escrito de representación debidamente autorizada de ambas SAB¹⁰¹. En su caso, las partes contratantes deben solicitar la modificación de los datos de una operación, posibilidad que está condicionada a la aprobación de la Dirección de

¹⁰⁰ Artículo 18 inciso c) del Reglamento de Vigilancia del Mercado por parte de la Bolsa de Valores de Lima, aprobado mediante Resolución CONASEV N°086-98-EF/94.10, publicado el 27.05.98 entró en vigencia 01.08.98.

¹⁰¹ Resolución CONASEV N°032-99-EF/94.10, publicada el 06.03.99 entró en vigencia el 07.03.99, que aprueba las disposiciones sobre sistemas de negociación y supuestos para modificar operaciones en Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima.

Mercados.¹⁰² Si bien el plazo límite para efectuar modificaciones es el de la liquidación de la operación¹⁰³, CAVALI sólo acepta modificaciones hasta las 17:00 horas de T + 2.

Confirmación de traspasos de valores

Los traspasos de valores pendientes de realizar y las confirmaciones de los custodios aceptando la liquidación de la operación, deberán haberse efectuado antes de las 22:00 horas de T + 2, o de las 9:30 horas de T + 3, respectivamente (gr. 4,8). En caso contrario, la operación será retirada del sistema, debiéndose liquidar según el método tradicional. El débito de los valores en la cuenta en la que se confirma la aceptación del traspaso es efectuado por CAVALI en el momento de recibir la confirmación.

Procesos efectuados en T + 3

Retirada de operaciones de la compensación por falta de valores (9:30 horas)

A partir de las 9:30 horas comienza la retirada de la compensación de aquellas operaciones en las que los titulares vendedores no tuvieran saldo disponible suficiente de valores. Estas operaciones se liquidarán según el procedimiento de liquidación tradicional (ver 6.3.4). Una vez retiradas dichas operaciones, las posiciones deudoras de valores estarían totalmente cubiertas.

Retirada de operaciones de la compensación por falta de fondos (11:00 horas)

Una vez terminado el proceso anterior, las SAB con posiciones netas de efectivo deudoras deberán tener acreditado saldo suficiente en las cuentas especiales que tienen abiertas en el Banco Financiero. De no ser así, tienen hasta las 11:00 horas¹⁰⁴ para gestionar un sobregiro con el banco liquidador. A esa hora, de no tener totalmente cubierta su posición deudora de efectivo, CAVALI retirará de la compensación las operaciones necesarias hasta que el saldo disponible de su cuenta especial en el Banco Financiero cubra totalmente la posición deudora. Las operaciones retiradas serán liquidadas por el procedimiento de liquidación tradicional (ver 6.3.4). Para retirar estas operaciones, CAVALI utiliza un algoritmo de selección que responde a los siguientes criterios, comentados por orden de prioridad decreciente.

1. Se seleccionan para su retirada las operaciones de venta de los valores más líquidos, al objeto de facilitar su liquidación posterior, especialmente en caso de incumplimiento.
2. La selección procura (dados unos valores de similar liquidez) minimizar el número de SAB de contrapartida que quedarían afectadas por la retirada de operaciones.
3. A igualdad de los dos criterios anteriores, primaría el orden correlativo de las operaciones a retirar, dentro de las que pudieran ser seleccionadas (FIFO).

¹⁰² Las modificaciones referentes a la asignación de comitentes y liquidación vía custodio no se solicitan a la Dirección de Mercados, sino que se requieren directamente a CAVALI.

¹⁰³ Artículo 9, párrafo 4, del Reglamento de Operaciones en la Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima, aprobado mediante Resolución CONASEV N°021-99-EF/94.10.

¹⁰⁴ En el caso de tener un número grande de solicitudes de sobregiros el horario se amplía hasta las 11:30 hrs.

Neteo financiero final (12:00 horas)

Entre las 11:00 y las 12:00 horas, en su caso, las SAB deben cubrir los sobregiros facilitados por el Banco Financiero. A las 12:00 horas CAVALI efectúa un último neteo dirigido a precisar las operaciones que serán definitivamente liquidadas. Estas operaciones serán aquellas para las que estuviera acreditada la entrega de valores contra el pago de efectivos. Si fuera necesario retirar nuevas operaciones se procedería según los criterios comentados en el apartado anterior.

Liquidación (12:00 horas)

Una vez efectuada la compensación final de posiciones de valores y fondos, CAVALI procede a efectuar su liquidación. Para los fondos, CAVALI instruye al Banco Financiero para que realice las transferencias de los mismos entre las cuentas especiales que mantienen las SAB en el mismo (A9, B10). Simultáneamente, CAVALI liquida los valores, otorgando disponibilidad en las cuentas de los titulares compradores (A10, B11).

6.3.3.2 Operaciones de reporte de Rueda de Bolsa

Las operaciones de reporte consisten en dos operaciones simultáneas. La operación de ida puede ser de contado o a plazo. La operación de vuelta es una operación inversa mediante la que la contrapartida acuerda revender o recomprar en fecha posterior los mismos valores negociados en la operación de ida, a un precio pactado previamente. La SAB vendedora en la primera operación se conoce como *reportada*. La compradora se conoce como *reportante*. Estas operaciones ayudan a las SAB a solucionar sus posiciones cortas de efectivo y valores.

La liquidación de la operación de ida se pacta entre las contrapartidas, pudiendo elegir entre T (liquidación *para hoy* o PH), T+1 o T+2. Los procesos de asignación de titularidades, cuadro de operaciones y verificación de saldo en las cuentas matrices de la SAB reportada, conciliación de posiciones y tratamiento de las modificaciones, son iguales que los descritos para las operaciones de contado. Los flujos de información entre los agentes intervinientes se ajustan al diagrama presentado anteriormente, con la salvedad de que las operaciones se liquidan siempre individualmente. En cualquiera de los plazos de liquidación pactados para la operación de ida, las contrapartes pueden liquidar directamente (por fuera del sistema) o a través de ventanillas de CAVALI. Sin embargo, CAVALI viene actualmente desarrollando su sistema a fin de liquidar estas operaciones también con posiciones netas financieras.

En T+1¹⁰⁵, las SAB reportadas reciben en la ventanilla de CAVALI una carta de transferencia, que utilizarán para la liquidación de los valores vendidos y el margen de garantía pactado previamente. Una vez verificado el pago de los fondos y la entrega del margen de garantía, CAVALI efectúa los cargos y abonos de valores, bloqueando éstos en la cuenta de la SAB reportante afectados como prenda en concepto de garantía a favor de la SAB reportada. Los valores quedarán bloqueados hasta la liquidación de la operación de vuelta. CAVALI calcula diariamente si el margen de garantía entregado por el reportado es suficiente para cubrir la operación (*mark-to-market*). Si hubiese necesidad de reponer garantías, CAVALI requerirá a la SAB reportada su provisión.

¹⁰⁵ Con excepción de las operaciones de reporte en las que la liquidación de la operación de ida ha sido pactada para T.

La liquidación definitiva del efectivo de la operación puede hacerse directamente entre las partes o a través de CAVALI, que recibe los fondos de la SAB reportada y los entrega a la reportante. Una vez comprobado el pago del efectivo, CAVALI adeuda los valores en la cuenta del reportante y los abona en la cuenta del reportado, incluyendo los derechos que se hubieran generado durante la vigencia de la operación de reporte. El efectivo es entregado mediante cheque a la SAB reportante. Asimismo, CAVALI levanta la prenda sobre los valores asignados como margen de garantía y devuelve el dinero entregado en garantía, incluyendo los intereses, al reportado.

6.3.3.3 Operaciones en Mesa de Negociación

Los procesos de asignación de titularidades, cuadro de operaciones, verificación de saldos en las cuentas de valores de la SAB vendedora (o reportada) y conciliación de posiciones son iguales que los descritos para las operaciones de contado en Rueda de Bolsa y los flujos de información entre los agentes intervinientes se ajustan al diagrama presentado anteriormente, con la salvedad de que las operaciones se liquidan siempre individualmente. Las modificaciones son autorizadas solamente a lo largo del mismo día T. La liquidación del efectivo puede hacerse directamente entre las partes, o bien a través de CAVALI, en cuyo caso es esta entidad la que imprime los cheques. Para la verificación de los datos se utilizan pólizas numeradas de compra, que CAVALI cancela a medida que va registrando los cheques entregados por los compradores. Cuando la liquidación financiera es directa entre las partes, CAVALI sólo recibe de las SAB las comisiones de la Bolsa.

Cuando los valores negociados en Mesa están anotados en cuenta, CAVALI efectúa los correspondientes abonos y adeudos en las cuentas matrices de las SAB. Cuando los valores están representados mediante títulos físicos, caben dos posibilidades, según estén o no depositados en una entidad (banco custodio o SAB). En el primer caso, la SAB vendedora debe entregar a CAVALI el certificado de custodia emitido por la entidad de custodia y firmada por ambas, además de copia del título y carta de venta. En el segundo, la SAB debe entregar a CAVALI la carta de venta y el original del título. La liquidación de valores se produce una vez que CAVALI ha verificado que los pagos se han efectuado (se trate o no de liquidación directa) y que los valores están disponibles.

6.3.4 Procedimientos de recompra para solucionar los incumplimientos

Las operaciones al contado efectuadas en Rueda de Bolsa, retiradas de compensación automática, deben ser liquidadas operación por operación, según el procedimiento tradicional.¹⁰⁶ Cuando la operación retirada se produjo por saldo insuficiente de fondos, las posiciones cortas de efectivo deben ser cubiertas en las ventanillas de CAVALI mediante: presentación de cheques del Banco Financiero, boletas de depósito en la cuenta de CAVALI en el Banco Financiero o cartas de transferencia interbancaria a la cuenta de CAVALI en el Banco Financiero, hasta las 16:30 horas de T+3.

¹⁰⁶ En las operaciones de reporte en Rueda de Bolsa y las operaciones en Mesa de Negociación no hay retirada de operaciones de la compensación, porque no se utiliza neteo financiero sino que todas las operaciones se liquidan operación por operación.

Cuando la retirada se produjo por saldo insuficiente de valores, las posiciones cortas deben ser cubiertas transfiriendo los valores necesarios a las cuentas matrices que mantienen en CAVALI la SAB de contrapartida o el banco custodio designado en la operación. CAVALI debe informar a las SAB afectadas acerca de las operaciones que queden incumplidas en el mismo momento de producirse el incumplimiento. Las SAB afectadas pueden elegir entre ejecutar forzosamente la operación o abandonarla. CAVALI está obligada a informar de todos los detalles de las operaciones incumplidas a la Dirección de Mercados de la BVL. La decisión elegida por la SAB afectada debe comunicarse a la Dirección de Mercados de la BVL no después de las 17:00 horas del día del incumplimiento. De no existir tal comunicación, se adoptará de oficio la ejecución forzosa de la operación.

La comunicación del incumplimiento de una SAB por parte de CAVALI conllevará la suspensión de la SAB incumplidora a partir de la siguiente sesión de Rueda de Bolsa, por el tiempo que determine el Consejo. Para las resoluciones por ejecución forzosa, la suspensión se mantiene hasta que la SAB afectada reciba los valores o el efectivo pactado más los intereses, según corresponda. Para los abandonos, la suspensión de la SAB incumplidora se producirá a partir de la siguiente sesión de Rueda de Bolsa. En aquellas operaciones incumplidas para las que las SAB afectadas hubieran optado por la ejecución forzosa, la Dirección de Mercados decidirá en qué modalidad de contratación debe ejecutarse la operación, teniendo en cuenta las circunstancias del mercado.

Si la Dirección de Mercados decide acudir a la modalidad de negociación continua, la ejecución tendrá lugar al día siguiente de recibir de CAVALI la comunicación del incumplimiento. De no ser posible la ejecución en dicha sesión de mercado, deberá canalizarse hacia la modalidad de negociación periódica. Si se hubiera decidido la ejecución en la modalidad de negociación periódica, deberá anunciarse durante dos días consecutivos, publicando el primer anuncio al día siguiente de la comunicación por CAVALI del incumplimiento. La subasta tendrá lugar el día del segundo anuncio. La liquidación de las operaciones ejecutadas según esta modalidad tendrá lugar en el plazo máximo de dos días. Una vez ejecutada la operación, la BVL informará a CAVALI sobre los detalles de la misma, para que esta ICLV determine el importe a requerir a la SAB incumplidora, que deberá incluir los intereses devengados hasta la fecha de pago. Si el efectivo pagado por la SAB no fuera suficiente para cubrir el importe requerido, CAVALI comunicará este hecho a la Dirección de Mercados y a la SAB incumplidora, debiendo esta última efectuar el pago no más tarde del día siguiente. En caso en que el importe a repercutir por la operación ejecutada fuera menor que el de la operación inicial, CAVALI devolverá la diferencia a la SAB incumplidora. Si CAVALI comunica a la Dirección de Mercados la resolución del incumplimiento antes de la ejecución forzosa de la operación incumplida, la Dirección suspenderá dicha ejecución.

6.3.5 Novedades en el reglamento de ICLV para reforzar la seguridad en el procedimiento de liquidación

Si bien están pendientes de implementación, a la espera del desarrollo del Reglamento Interno de CAVALI y otras disposiciones vinculadas, el Reglamento de ICLV establece nuevos mecanismos para reforzar la seguridad en la liquidación. Por una parte, el Reglamento contempla dos nuevos mecanismos automáticos de provisión de valores y fondos. Al mismo tiempo, permite la existencia

en el sistema de varios bancos liquidadores, en lugar de uno sólo como en la actualidad. Por otra parte, el Reglamento establece la creación de un Fondo de Liquidación, con el objetivo de cubrir los riesgos de precio que conlleva la ejecución forzosa en el mercado de las operaciones retiradas de la compensación.

6.3.5.1 Mecanismo de provisión de fondos: acuerdos de crédito obligatorios entre cada participante directo y sus respectivo banco liquidador

Por el lado de los fondos, el Reglamento establece que todos los futuros participantes directos deben contar obligatoriamente con acuerdos de crédito de disponibilidad inmediata con su respectivo banco liquidador, con la finalidad de cubrir sus posiciones cortas de efectivo en el momento de la liquidación. Con tal fin, cuando no existan fondos suficientes en la cuenta del participante directo en el banco liquidador, el déficit se cubre hasta el monto de crédito disponible, mediante los acuerdos de crédito. Para ello, el Reglamento contempla la posibilidad de que existan varios bancos liquidadores, en lugar de uno sólo, como sucede actualmente. El efectivo no cubierto por la línea de crédito sería tratado según el procedimiento actual para descubiertos de efectivo (ejecución forzosa o abandono de la operación).

Gráfico 5: Liquidación

	Situación actual			Nuevas facilidades de provisión de valores y fondos y de cobertura de riesgos		
Motivo del incumplimiento	Mecanismo de provisión	Resultado posible	Cobertura del riesgo de mercado	Mecanismo de provisión	Resultado posible	Cobertura del riesgo de mercado
Falta de efectivo	Acuerdos de crédito	Ejecución		Acuerdos obligatorios de crédito (antes no eran obligatorios)	Ejecución	Fondo de Liquidación
		Abandono			Abandono	
Falta de valores	No existe	Ejecución		Préstamo automático de valores	Ejecución	Fondo de Liquidación
		Abandono			Abandono	

6.3.5.2 Mecanismos de provisión de valores: préstamo automático de valores

Cuando los futuros participantes directos no dispongan de los valores necesarios para la liquidación de sus operaciones, deberán obtenerlos mediante la facilidad de préstamo automático de nueva creación. El préstamo automático quedará limitado a una lista de valores elegibles para ello. Asimismo, esta facilidad solamente está prevista para mecanismos centralizados de negociación y en operaciones de contado. La posición corta de valores no cubierta por este mecanismo, bien por no existir suficientes valores disponibles en préstamo, bien por tratarse de valores no incluidos en la lista de valores elegibles, sería liquidada según el procedimiento seguido en la actualidad (ejecución forzosa o abandono).

6.3.5.3 Mecanismo de cobertura del riesgo de mercado: Fondo de Liquidación

Con objeto de cubrir el riesgo de variación de precios (diferencia de cambio) que puede producirse al ejecutar forzosamente las operaciones incumplidas, las diferencias de efectivo resultantes serán cubiertas con los recursos acumulados en un Fondo de Liquidación¹⁰⁷ próximo a ser implementado. El Reglamento de ICLV¹⁰⁸ establece los criterios generales para determinar la cuantía mínima del Fondo, las aportaciones al mismo, que deberán ser atendidas por los futuros participantes directos en el sistema de liquidación, la utilización y administración de los recursos del Fondo, concediendo en todos estos aspectos amplias responsabilidades a la ICLV encargada del sistema de liquidación, en estos momentos, CAVALI.

6.3.6 Requisitos especiales de liquidación para la inversión extranjera

En principio, no existen requisitos especiales para la liquidación de las operaciones de los inversionistas no residentes, que sean diferentes de los exigidos a los inversionistas residentes. Sin embargo, para facilitar su participación en el sistema, los inversionistas no residentes pueden liquidar sus operaciones a través de un banco custodio. En estos casos, CAVALI adeuda (abona) directamente los valores vendidos (comprados) en la cuenta centralizada que mantiene el banco custodio en el sistema.

Es importante destacar que las ICLV extranjeras con funciones similares a las de una ICLV local podrán participar en CAVALI en calidad de participantes directos en el sistema de liquidación, situación que en el caso de las Depositarias Centrales de Valores internacionales que tengan enlace directo con CAVALI mediante convenio, como es el caso actualmente del Depository Trust Company (DTC), les permitirá actuar incluso con mayores facilidades.

La cuenta matriz que mantenga abierta en el sistema una ICLV extranjera podrá funcionar como una cuenta ómnibus, quedando la llevanza de los titulares bajo la responsabilidad del participante.

6.3.7 Aspectos legales sobre compensación y liquidación

- (a) Método de entrega contra pago: De acuerdo con el Reglamento de ICLV¹⁰⁹, uno de los principios que el sistema de compensación y liquidación tiene que respetar es la simultaneidad en la entrega de valores y pago de fondos, según el cual la transferencia de valores se produce en el mismo momento que la correspondiente transferencia de fondos de la contraparte y viceversa. Si bien es verdad que actualmente el intercambio de valores y efectivos no se produce de manera simultánea, el mecanismo de entrega contra pago que se utiliza en las operaciones de contado efectuadas en la Rueda de Bolsa y liquidadas mediante el proceso de neteo financiero se aproxima al Modelo II de la clasificación de

¹⁰⁷ Vid. LMV Artículo 231.

¹⁰⁸ Para los detalles, ver Título VII, Capítulo IV, del Reglamento de ICLV.

¹⁰⁹ Vid. Artículo 71.f del Reglamento de ICLV.

Banco de Pagos Internacionales. Los valores comprados están disponibles para el comprador, previo desbloqueo, solo después de la liquidación de los fondos. También en la liquidación tradicional, el comprador tiene acceso a los valores comprados solamente después de que CAVALI ha comprobado el pago del efectivo.

- (b) Neteo: El Reglamento de ICLV¹¹⁰ dispone que las ICLV deben incorporar procesos de neteo de operaciones a fin de promover la eficiencia del mercado. Actualmente CAVALI calcula las obligaciones de pago netas de los participantes, que son liquidadas a través del banco liquidador. Por el contrario, las entregas de valores se compensan por brutos.
- (c) Novación y sustitución: La LMV¹¹¹ permite a las ICLV actuar como contraparte en todas las operaciones de compra y venta de valores en las que participe, de acuerdo con las disposiciones generales que dicte CONASEV. Sin embargo, CAVALI no se interpone en las operaciones que liquida, es decir, no asume obligaciones con sus participantes. Las leyes peruanas no reconocen los conceptos de novación y sustitución. En consecuencia, las obligaciones netas de pago derivadas del proceso de compensación no se convierten en obligaciones legales para los participantes. De esta manera, no se evita la permanencia de las obligaciones brutas de pago incurridas como resultado de las operaciones efectuadas.
- (d) Leyes de quiebra e insolvencia: Las leyes de Perú no confieren una posición preferente a las obligaciones resultantes de la compensación y liquidación de valores en caso de situaciones concursales (quiebra o suspensión de pagos) de los participantes.

6.4 PRÉSTAMO DE VALORES

Actualmente sólo funciona la modalidad de préstamo mutuo de valores, que consiste en un préstamo bilateral entre dos SAB mediante contrato privado entre las partes. Bajo esta modalidad pueden prestarse valores por cuenta propia o por cuenta de clientes, que de esta manera pueden obtener una rentabilidad adicional de su cartera de valores. La normativa en vigor ha regulado otras dos modalidades de préstamo de valores, cuya puesta en funcionamiento está a la espera de desarrollos normativos y funcionales por parte de CAVALI.

- Préstamo bursátil: El objetivo de esta modalidad de préstamo es el de facilitar la cobertura de posiciones cortas de valores. También servirá a los intermediarios para enriquecer las posibilidades de organizar sus estrategias de inversión. En la regulación en vigor¹¹², pendiente de desarrollo, se define el préstamo bursátil como una operación simultánea contado plazo o plazo plazo, en la que la SAB prestamista (prestataria) es la vendedora (compradora) en la operación de ida. Se limita a 360 días el plazo de duración del préstamo.

¹¹⁰ Vid. Artículo 72.b del Reglamento de ICLV.

¹¹¹ Vid. Artículo 227 de la LMV.

¹¹² La normativa está desarrollada en el Título III, Capítulo IV del Reglamento de Operaciones en Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima, aprobado por CONASEV en su Resolución 021-99-EF/94.10.

- Préstamo automático de valores: Se trata de un mecanismo de provisión de valores, regulado en el Reglamento de ICLV y pendiente de desarrollo¹¹³. Es un mecanismo centralizado en CAVALI y gestionado por esta institución, que entrará en funcionamiento automáticamente para solucionar incumplimientos de entrega de valores en los procesos de liquidación. Mediante esta facilidad se pretende reducir las incidencias por falta de entrega de valores en la liquidación, en la medida en la que existan valores disponibles para préstamo.

6.5 COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE DERIVADOS

Actualmente no existe en Perú un mecanismo centralizado de negociación de derivados financieros.

6.6 CONEXIONES INTERNACIONALES ENTRE INSTITUCIONES DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN

A partir del 11 de diciembre de 1998 se activó la cuenta que CAVALI mantiene con el Depositary Trust Company (DTC) en calidad de participante directo, lo cual facilita la liquidación de las operaciones de los valores que se encuentran listados simultáneamente en la BVL y en la New York Stock Exchange (NYSE). Los valores listados en dicha cuenta son: las acciones de Credicorp LTD, Southern Peru Copper Corporation, Newmont Mining Corporation, General Electric, ADR's del Banco Wiese, ADR's de Telefónica del Perú y ADR's de la Cía de Minas Buenaventura.

6.7 VALORES PÚBLICOS

La importancia de los títulos públicos en Perú es limitada y por esta razón no se incluye en este informe una sección o capítulo acerca de la compensación y liquidación de valores públicos.

Recuadro 3: Interacción de los sistemas de compensación y liquidación de valores y pagos

Bancos liquidadores

El Reglamento de ICLV¹¹⁴ especifica que los bancos liquidadores tienen la función de transferir los fondos correspondientes a la liquidación de las operaciones así como mantener acuerdos de crédito con los participantes directos. Es responsabilidad de las ICLV designar a los bancos liquidadores, que deben cumplir con los requisitos establecidos por las ICLV.¹¹⁵ Además de estos requisitos, los reglamentos internos de las ICLV deben especificar las funciones y obligaciones de los bancos liquidadores, el procedimiento para poder ser banco liquidador y para dejar de serlo. A la fecha de redacción de este informe sólo existía un banco liquidador, el Banco Financiero (en enero del 2000, el Banco Sudamericano sustituyó al Banco Financiero), que ha llevado a cabo esta función en los últimos diez años. La existencia de más bancos liquidadores está

¹¹³ Ver Reglamento de ICLV, Título VII, Capítulo III.

¹¹⁴ Vid. Art. 79 del Reglamento de ICLV.

¹¹⁵ Vid. Art. 80 del Reglamento de ICLV.

condicionada al desarrollo del Reglamento Interno de CAVALI. A finales de 1998, el Banco Financiero tenía activos totales de S/. 847.0 millones y un patrimonio neto de S/. 65.6 millones.

Los participantes de CAVALI deben mantener cuentas en el Banco Financiero destinadas exclusivamente al proceso de liquidación de las operaciones que realiza CAVALI.¹¹⁶ Las cuentas se utilizan indistintamente para la liquidación de las operaciones por cuenta propia de las entidades participantes, así como por cuenta de terceros. CAVALI también tiene que mantener cuentas en el Banco Financiero para uso exclusivo de las actividades de liquidación y administración de garantías. Los contratos suscritos entre los bancos liquidadores con los participantes directos y las ICLV deben permitir, entre otros, el uso exclusivo de estas cuentas para los fines de la liquidación y garantías de las operaciones con valores, garantizando su separación por actividad, de forma que no puedan ser destinadas a otros usos o utilizadas para cubrir otros adeudos.

Coordinación de pagos y liquidación de valores

En el caso de las operaciones de contado realizadas en Rueda de Bolsa, el pago de los fondos se efectúa de forma neta por intermediario, abonando o debitando en cuentas especiales en el banco liquidador. La mayor parte de los intermediarios no tienen sus fondos de forma permanente en el Banco Financiero, sino en sus propios bancos agentes de pagos. Por esta razón, se tiene que recurrir en gran medida a las transferencias interbancarias vía Banco Central de Reserva. Tales transferencias son las denominadas de alto valor que se ejecutan a través de cuentas corrientes que las entidades financieras mantienen en el Banco Central.

Cada día, los intermediarios deben transferir al Banco Financiero fondos de disponibilidad inmediata suficientes para cubrir sus respectivos saldos deudores. En tal sentido, lo más frecuente es que se utilice la vía de la transferencia interbancaria hacia el banco liquidador. Sin embargo, dicha transferencia debe ser efectuada a través del Banco Central de Reserva que cuenta actualmente con un régimen por el cual acepta la presentación de órdenes de transferencia interbancaria durante el día, pero los fondos no son disponibles hasta el cierre del día (nunca antes de las 18:00 horas), que es posterior al plazo de liquidación de las operaciones de contado en Rueda de Bolsa (12:00 horas). Por esta razón, los fondos transferidos de otro banco durante el T + 3, no son de disponibilidad inmediata a la hora de la liquidación de las operaciones realizadas en Rueda de Bolsa.

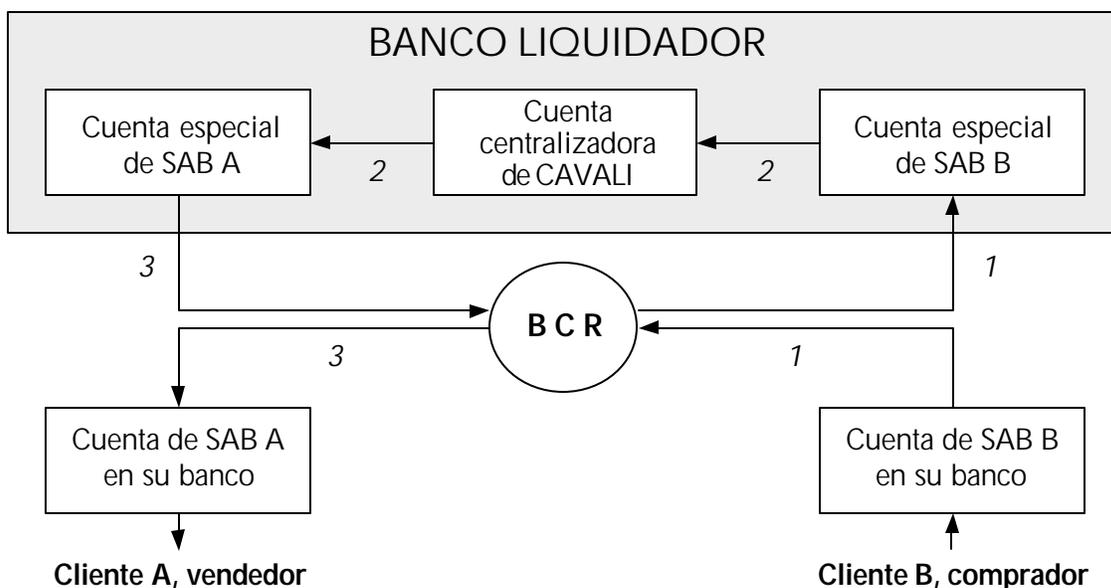
En estos casos y a efectos de que las operaciones de los intermediarios no sean retiradas de compensación, normalmente entre las 10:00 y las 11:00, los intermediarios suelen solicitar créditos intradía al Banco Financiero, el que en función de la evaluación de riesgo que efectúe y requiriendo las correspondientes garantías, puede otorgar facilidades de crédito a las SAB. En los casos en que el Banco Financiero no otorga el crédito, esperará la confirmación de la transferencia por parte del BCRP, para dar la aceptación al pago, por lo que las operaciones involucradas.¹¹⁷

¹¹⁶ Vid. Art. 82 del Reglamento de ICLV.

¹¹⁷ De forma estricta, las operaciones retiradas de compensación por falta de fondos no necesariamente son las operaciones fallidas sino que se aplica un método de selección de operaciones para el "unwinding" que busca reducir los efectos del retiro de tales operaciones.

pasan a ser retiradas de compensación para ser liquidadas bajo el sistema tradicional. A las 12:00 horas CAVALI instruye al Banco Financiero para que transfiera los pagos entre las cuentas especiales de las SAB a través de la cuenta centralizadora de CAVALI. A petición de las SAB, el Banco Financiero puede entonces transferir los fondos a las cuentas que tienen las SAB en otros bancos, mediante el sistema de transferencias interbancarias del BCRP. El siguiente gráfico muestra las transferencias de dinero necesarias para la liquidación financiera de las transacciones de valores en el caso de que los fondos de la SAB compradora y vendedora no se encuentren en el Banco Financiero de una manera permanente.

Gráfico 6: Liquidación financiera



1. La SAB B compradora transfiere los fondos para el pago de los valores comprados hacia su cuenta especial en el Banco Liquidador mediante el mecanismo de transferencia interbancaria vía el Banco Central.
2. Banco liquidador transfiere los fondos de la cuenta especial de la SAB B a la cuenta especial de la SAB A vendedora.
3. A la solicitud de la SAB A, el Banco liquidador transfiere los fondos hacia la cuenta de la SAB A en su banco.

La liquidación tradicional se efectúa operación por operación, en forma bruta, siendo frecuente el uso de cheques. El movimiento de fondos está más asociado a las transferencias de bajo valor (compensación de cheques). Este método se aplica a la liquidación de los valores retirados de compensación automática, a las operaciones de reporte en Rueda de Bolsa y a las operaciones en Mesa de Negociación. Para efectos de la liquidación tradicional, CAVALI solo acepta cheques del Banco Financiero, por lo cual se otorga disponibilidad de los fondos en Banco Financiero en T+3.

7 EL PAPEL DEL BANCO CENTRAL EN LA LIQUIDACIÓN INTERBANCARIA

7.1 RESPONSABILIDADES

Dentro de las facultades del BCRP está la de formular la política monetaria, así como aprobar las regulaciones necesarias para su ejecución (ver sección 2.4 del capítulo 2). Asimismo, el BCRP determina y reglamenta los límites y las condiciones generales de sus operaciones de crédito con el Sistema Financiero. Puede también autorizar la emisión de títulos, como es el caso de los Certificados de Depósitos del Banco Central de Reserva, reglamentar las operaciones de compensación entre los bancos, entre otras.

7.2 PROVISIÓN DE SERVICIOS DE LIQUIDACIÓN

Desde el punto de vista de los sistemas de pagos, la participación del Banco Central es decisiva en la regulación y elaboración de modelos operativos. Para ello, la Gerencia Central de Asuntos Técnicos desarrolla el respectivo planeamiento y monitoreo a través de las gerencias a su cargo. El objetivo de la Gerencia de Crédito y Regulación Financiera es lograr que se alcancen las metas establecidas en el Programa Monetario. Otra de las funciones de esta Gerencia es mantener un adecuado marco normativo para las Instituciones Financieras, dentro de la competencia del Banco Central de Reserva, y promover las condiciones necesarias y suficientes para el buen funcionamiento del sistema financiero.

Para el cumplimiento de estos objetivos, la Gerencia de Crédito y Regulación Financiera realiza las siguientes actividades:

- (a) Participa en el Comité Cambiario-Monetario para coordinar el manejo de la liquidez y la aplicación de los instrumentos monetarios, tales como los redescuentos y las operaciones de mercado abierto.
- (b) Coordina con otras gerencias sobre planteamientos de políticas de crédito, tasas de interés y encaje.
- (c) Supervisa la administración, el proceso de control y el manejo operativo de los diferentes instrumentos crediticios y monetarios.
- (d) Evalúa y coordina con la SBS, Ministerio de Economía y Finanzas y otros organismos, la adopción de medidas referidas al Sistema financiero.
- (e) Informa al Directorio sobre la situación de instituciones financieras y las operaciones del BCRP, elabora informes técnicos en los que evalúa y emite opinión sobre la solicitud de organización y funcionamiento de nuevas entidades financieras, la aplicación de nuevos instrumentos al sistema financiero, entre otros.

- (f) Supervisa y controla el sistema de cuentas corrientes que mantienen las entidades financieras en el BCRP, en particular aquellas ligadas al mecanismo de transferencias de alto valor a través del sistema LBTR y las derivadas del mecanismo de canje de cheques en la Cámara de Compensación que también es responsabilidad del BCRP.

Estas regulaciones y controles del BCRP facilitan a la industria bancaria una buena gestión de sus pagos de alto y bajo valor. En la actualidad se están modernizando los sistemas de pagos para eliminar los riesgos de liquidación y las ineficiencias subyacentes en dichos sistemas.

7.3 EL PAPEL DEL BCRP EN LOS PAGOS TRANSFRONTERIZOS

La mayoría de los pagos transfronterizos de Perú se realizan mediante el sistema tradicional de corresponsales bancarios. Los bancos de Perú tienen acceso a SWIFT o a un sistema telex para realizar pagos fuera del país, bien a través de sus sucursales en el exterior o a través de otros bancos. No existe un sistema especializado o centralizado para los pagos transfronterizos, por lo cual este tipo de transacciones se realizan de manera bilateral. Además de los pagos transfronterizos interbancarios o de alto valor, es probable que existan sistemas propios operados por bancos para los pagos de bajo valor, así como servicios prestados por Western Union o un operador similar. El BCRP juega un papel importante en los pagos transfronterizos ya que gestiona el sistema ALADI descrito en el epígrafe siguiente.

7.3.1 Pagos transfronterizos vía ALADI

Desde 1963 viene operando en América Latina un sistema de compensación y liquidación de pagos multilaterales transfronterizos relacionados con el comercio exterior (ALADI). Son doce los países (sus bancos centrales) que participan en el sistema ALADI: Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Chile, Ecuador, México, Paraguay, Perú, Uruguay, Venezuela y la República Dominicana.¹¹⁸ Bajo el sistema ALADI, los bancos centrales de dichos países aceptan documentos de pago asociados con el comercio, especialmente cartas de crédito denominadas en dólares americanos. En aplicación del acuerdo ALADI, el banco central del país en donde se origina la exportación, entrega fondos al banco comercial participante en la operación de comercio exterior, por cuenta del banco central del país importador de los bienes. Esas transacciones resultan en posiciones netas acumuladas en dólares entre los bancos centrales. Cada cuatro meses se lleva a cabo una liquidación multilateral entre los bancos centrales. Los bancos centrales también pueden hacer pagos anticipados (liquidación anticipada) a efectos de limitar el tamaño de sus posiciones deudoras netas. Con el objetivo de minimizar los riesgos asumidos por los bancos centrales al garantizar las operaciones, en 1997 los miembros de ALADI crearon un sistema (Sistema de Compromiso a Futuro, SICOF) en el cual los operadores tienen que indicar con antelación las operaciones que introducirán en el sistema.

En los años sesenta, aproximadamente una tercera parte de todos los pagos interregionales de comercio para los países participantes se compensó y liquidó a través de ALADI. En esos años, sólo

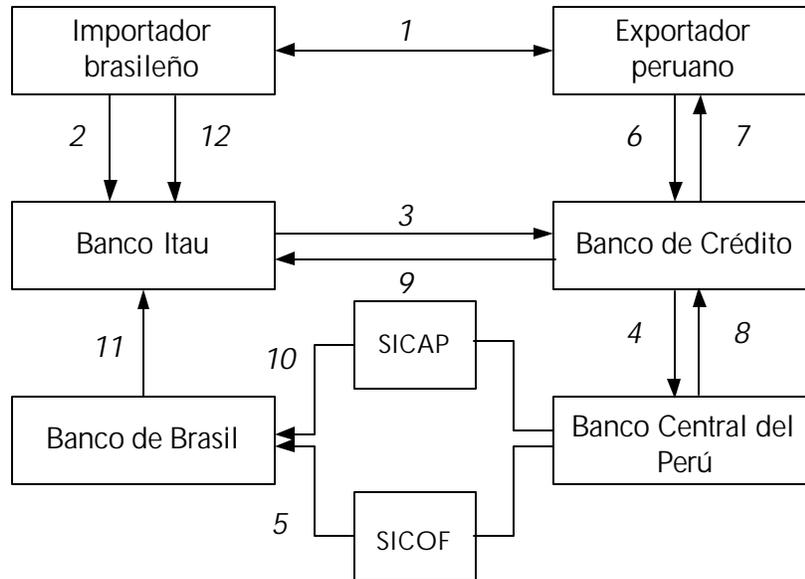
¹¹⁸ El acuerdo es administrado por el BCRP a través del Sistema de Información Computarizado de Apoyo al Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos (SICAP). El secretariado de ALADI está localizado en Montevideo, Uruguay.

algunos de los países miembros eran economías orientadas a la exportación y el acuerdo ALADI contribuyó a una utilización más eficiente de las reservas internacionales de algunos de estos países. Al final de los años setenta, la proporción había aumentado a tres cuartas partes del total, llegando a su máximo en los últimos años de la década de los ochenta: 90%. Durante los últimos diez años, sin embargo, la proporción de los pagos internacionales canalizados a través de ALADI ha disminuido significativamente, llegando a sólo 16,6% en 1997, de un total de US\$7.9 billones, según datos recientes. En parte la disminución refleja la existencia de otros métodos de financiamiento más atractivos y también mayores niveles de reservas internacionales de los bancos centrales. En 1998, Brasil tuvo la mayor participación de los pagos a través de ALADI, 37.8%; seguido por Argentina, 22.6%; Uruguay, 11.4% y Chile con 9.2%. Perú participó con 4.9%. Este porcentaje representa 16.9% del total de pagos interregionales que efectuó el Perú durante ese año, una sensible disminución considerando que el año anterior dicha participación fue de 24.3%.

El gráfico 7 muestra cómo realiza ALADI una transacción. En este ejemplo, se trata del pago de una importación que realiza Brasil desde el Perú. Como resultado del acuerdo comercial, el importador de Brasil solicita una carta de crédito a su banco, el Banco Itau, a favor del Banco de Crédito, que es el banco del exportador peruano. El banco peruano revisa los documentos y lo envía al Banco Central de Reserva del Perú, quien a su vez lo procesa a través del sistema de interconexión de ALADI y lo envía al Banco Central del Brasil. Por otro lado, el Banco de Crédito del Perú otorga los fondos al exportador peruano; previa conformidad de todos los documentos requeridos. A su vez, el Banco Central del Perú efectúa una transferencia al Banco de Crédito, éste último envía los documentos que corresponden al Banco Itau. A través de las operaciones entre los bancos centrales, la cuenta del Banco Central de Brasil es cargada y acumulada con otros cargos por operaciones similares que ocurren durante el período. Seguidamente, la cuenta del Banco Itau en el Banco Central de Brasil es debitada por éste por la cantidad de la carta de crédito. Por último, es debitado el importador del Brasil.

El proceso completo que se inicia con el envío de los documentos de embarque al banco del exportador toma sólo unos días, ya que la comunicación se realiza mediante una red de cómputo, administrada por el Perú, la cual calcula saldos netos en forma diaria. Como resultado de la transacción antes expuesta, el Banco Central de Brasil le debe al Banco Central del Perú la cantidad en dólares de la carta de crédito. Tales posiciones se acumulan por 4 meses, periodo de liquidación en el Fed de Nueva York. Está abierta la posibilidad de efectuar pagos anticipados para evitar cargos por intereses. Además de las cartas de crédito, otros instrumentos de pago relacionados con el comercio, tales como las órdenes de pagos son aceptables en el ámbito del acuerdo ALADI.

Cada banco central es libre de determinar cómo controla a los bancos en su país en términos de manejo de riesgo. Por otra parte, entre cada par de bancos centrales existen límites sobre los montos de débito neto que son considerados aceptables (líneas de crédito) y cuando este límite es excedido, el banco central en cuestión debe efectuar pagos anticipados para reducir el total y mantenerse dentro del límite establecido bilateralmente. Asimismo, en años recientes, debido en parte al favorable desarrollo que han alcanzado las reservas internacionales, ciertos bancos centrales han optado por los pagos anticipados aun en situaciones en las que los límites deudores máximos permitidos (en términos netos) no habían sido superados. Al proceder así, los bancos centrales han podido reducir sus costos financieros puesto que los saldos deudores están sujetos al pago de intereses.

Gráfico 7: Esquema de pagos y compensación via ALADI

1. Concertación del negocio
2. Solicita la apertura de una carta de crédito
3. Abre la carta de crédito
4. Informa a su banco central que recibió una carta de crédito
5. Reporta al banco central del importador que recibió la carta de crédito
6. Entrega los documentos de embarque
7. Paga al exportador
8. Reembolsa al banco del exportador (abono en cuenta)
9. Envía los documentos de embarque
10. Carga la cuenta del banco central del importador
11. Debita al banco del importador (débito en cuenta)
12. Paga la carta de crédito

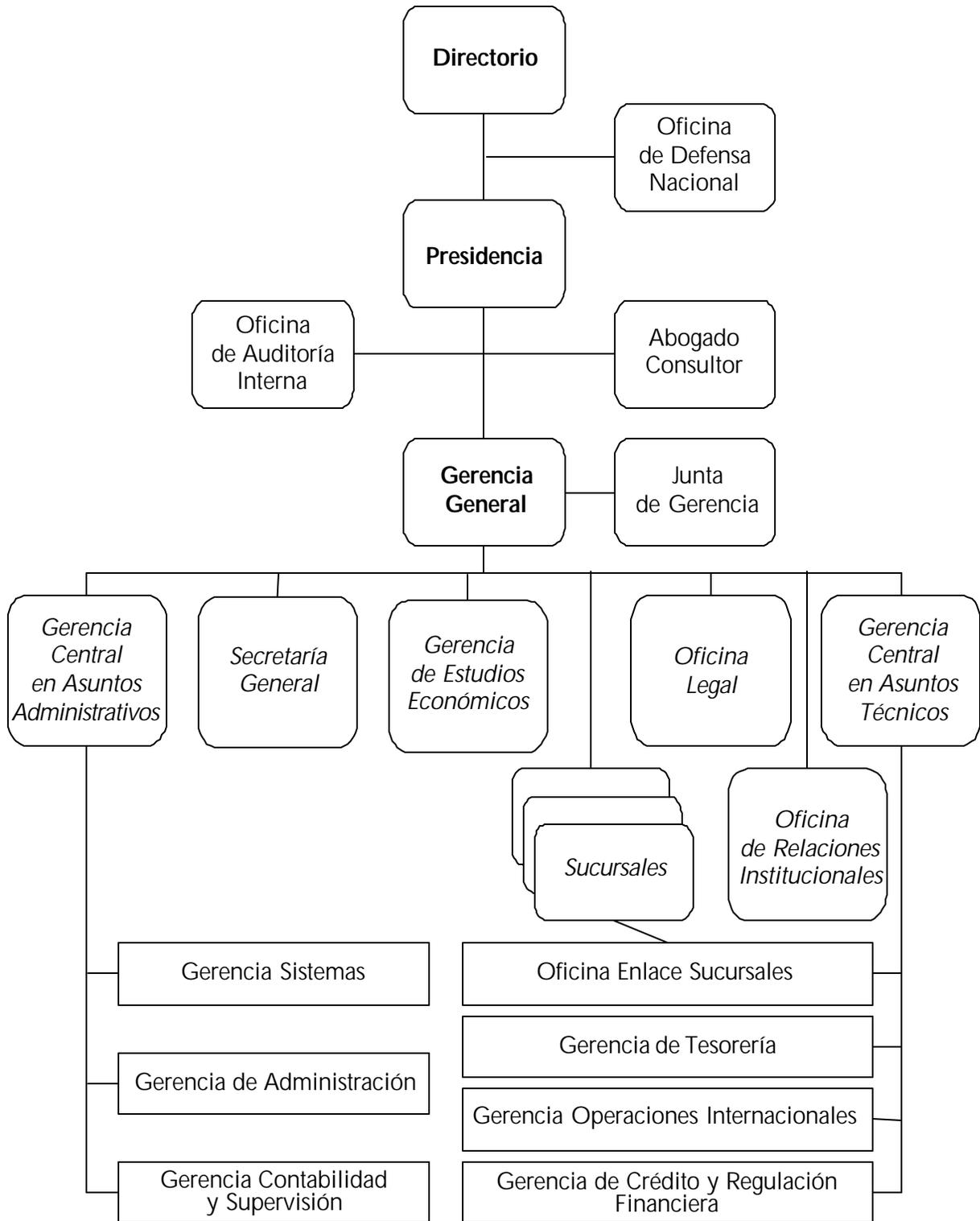
SICAP: Sistema de información computarizado de apoyo al Convenio de Pagos

SICOOF: Sistema de información de compromisos asumidos a futuro

7.4 POLÍTICA DE PRECIOS

Por los servicios de liquidación que brinda el Banco Central de Reserva a las entidades financieras aplica una tasa por el uso de la Cámara de Compensación (S/. 7,000 al primer trimestre del 2000) y una comisión por la ejecución de ordenes de trasferencias de S/. 6 si la operación es efectuada antes de las 15:30 horas o de S/. 9 si es efectuada después de las 15:30 horas. Asimismo, se cobra una tarifa fija de S/. 700 a los participantes interconectados. Las trasferencias al exterior tienen un cargo de US\$ 5 por transacción.

Gráfico 8: Banco Central de Reserva del Perú



8 SUPERVISIÓN DE LOS SISTEMAS DE NEGOCIACIÓN, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES

8.1 RESPONSABILIDAD SUPERVISORA Y ESTATUTARIA DE CONASEV

CONASEV tiene la responsabilidad supervisora sobre las bolsas de valores (en este momento, la Bolsa de Valores de Lima), las ICLV (en este momento, CAVALI), las SAB, los emisores y otras entidades participantes en el proceso de compensación y liquidación. Si bien la responsabilidad supervisora principal de las entidades bancarias recae en la Superintendencia de Banca y Seguros, CONASEV también tiene responsabilidades de supervisión sobre estas entidades, solamente en lo que se refiere a las actividades relacionadas con la compensación y liquidación de valores. Por esta razón, CONASEV supervisa también los bancos custodios y los bancos liquidadores. En lo que resta de la sección nos referiremos a las entidades citadas, si bien, en el futuro, cabe la posibilidad de la existencia de varias bolsas, ICLV y bancos liquidadores. Todas las personas e instituciones sujetas a la supervisión de CONASEV pueden ser objeto de sanción en el supuesto de incumplimiento de los deberes prescritos en la normativa¹¹⁹.

8.1.1 Responsabilidad sobre la Bolsa de Valores de Lima

Para el inicio de sus operaciones, las bolsas de valores requieren una autorización de organización y funcionamiento por CONASEV¹²⁰. Lo anterior cabe aplicarlo a la Bolsa de Valores de Lima (BVL), que en este momento es la única bolsa de valores autorizada en Perú. Los estatutos de la BVL, sus reglamentos internos y las modificaciones de los mismos, requieren también la aprobación previa por parte de CONASEV¹²¹. La disolución de la BVL precisa asimismo de la autorización previa de CONASEV, al objeto de la revocación de su autorización de funcionamiento¹²². Las facultades generales supervisoras que concede la ley a CONASEV deben entenderse en el contexto de una concepción autorreguladora de la supervisión de los mercados de valores. En este sentido, sin excluir que CONASEV disponga de sus propios sistemas de supervisión de la actividad de la BVL, la Ley del Mercado de Valores deja un terreno muy amplio a la BVL para que, a su vez, ejerza la supervisión de sus propias actividades y de las de sus miembros, las Sociedades Agentes de Bolsa.

8.1.2 Responsabilidad sobre CAVALI, ICLV

La autorización para el funcionamiento de las ICLV, y por tanto de CAVALI, debe ser concedida por CONASEV, según lo dispuesto en la LMV y en el Reglamento de ICLV. Asimismo, CONASEV está facultada para supervisar las actividades de CAVALI¹²³, aprobar sus Estatutos y Reglamento Interno y las modificaciones de los mismos¹²⁴. Asimismo, CONASEV está facultada para aprobar las tarifas

¹¹⁹ Vid. Artículo 113 del Reglamento de ICLV.

¹²⁰ Vid. Artículo 139 de la LMV.

¹²¹ Vid. Artículo 145 de la LMV.

¹²² Vid. Artículo 165 de la LMV.

¹²³ Vid. Artículo 228 de la LMV y Título II, Capítulos I y II del Reglamento de ICLV.

¹²⁴ Vid. Artículo 26 del Reglamento de ICLV.

y comisiones a aplicar por los servicios prestados¹²⁵, designar a los interventores que realicen la función de liquidadores de CAVALI, en caso de disolución y liquidación de esta entidad¹²⁶, e intervenir al organismo encargado de la compensación y liquidación, si fuera necesario para garantizar la seguridad del mercado¹²⁷.

Corresponde a CONASEV autorizar el funcionamiento de los registros contables y los sistemas de identificación y control aplicables a los valores anotados en cuenta, así como las normas que regulan las relaciones entre CAVALI, sus participantes directos y los propios emisores¹²⁸. La aprobación del reglamento del fondo de liquidación es facultad asimismo de CONASEV¹²⁹. Los modelos de contratos que rigen las relaciones jurídicas entre CAVALI y sus participantes, así como sus modificaciones, deben ser aprobados por CONASEV¹³⁰. Lo mismo cabe decir de los contratos entre CAVALI y los emisores¹³¹.

Con objeto de permitir que CONASEV lleve a cabo sus responsabilidades de supervisión, el Reglamento de ICLV¹³² establece las obligaciones de información que las ICLV deben proporcionar a CONASEV. Cabe destacar, entre otras obligaciones, la de presentar estados financieros auditados al cierre de cada ejercicio anual (y trimestrales sin auditar), la memoria anual, los informes de las auditorías externas anuales del Fondo de Liquidación, las actualizaciones de los manuales internos y de las normas internas de conducta, los informes de evaluación de riesgos, los incumplimientos en la liquidación de operaciones y en las necesarias reposiciones al Fondo de Liquidación, las modificaciones en el accionariado con derecho a voto de CAVALI y en sus directores, gerentes y responsables del control interno.

8.1.3 Responsabilidad sobre los miembros de la BVL y de otras entidades que participan en los procesos de compensación y liquidación de valores

La autorización y requisitos para el funcionamiento de los Agentes de Intermediación, en este momento de las Sociedades Agentes de Bolsa, debe ser concedida y determinada por CONASEV¹³³. CONASEV debe determinar los márgenes de endeudamiento y otros requisitos mínimos de liquidez y solvencia patrimonial en relación con las actividades a realizar y los instrumentos utilizados por las Sociedades Agentes de Bolsa¹³⁴. Asimismo, CONASEV debe designar a los interventores que lleven a cabo la función de liquidación de una SAB, en caso de que ésta se produjera¹³⁵. Dentro del

¹²⁵ Vid. Artículo 235 de la LMV y Artículo 22 del Reglamento de ICLV.

¹²⁶ Vid. Artículo 237 de la LMV y Artículos 107 a 109 del reglamento de ICLV.

¹²⁷ Vid. Artículo 228 de la LMV.

¹²⁸ Vid. Artículo 236 de la LMV.

¹²⁹ Vid. Artículo 231 de la LMV.

¹³⁰ Vid. Artículo 38 del Reglamento de ICLV.

¹³¹ Vid. Artículo 41 del Reglamento de ICLV.

¹³² Vid. Artículo 112 del Reglamento de ICLV.

¹³³ Vid. Artículo 168 de la LMV.

¹³⁴ Vid. Artículo 172 de la LMV.

¹³⁵ Vid. Artículo 184 de la LMV.

esquema supervisor orientado hacia la autorregulación, la Ley del Mercado de Valores permite que CONASEV delegue en la ICLV (en este momento, a CAVALI) una o más de las facultades de supervisión de las actividades de los participantes en la liquidación, las Sociedades Agentes de Bolsa¹³⁶. Asimismo, la Ley concede a la Bolsa de Valores de Lima¹³⁷, facultades autorreguladoras, respecto de sus miembros. Si bien en este momento solamente pueden participar en la liquidación financiera las Sociedades Agentes de Bolsa, en el futuro, cuando esté desarrollado el Reglamento Interno de CAVALI, también podrán ser participantes directos otras instituciones, como por ejemplo los bancos custodios. En este sentido, las facultades supervisoras de CONASEV descritas más arriba, cabe extenderlas a estas nuevas entidades participantes.

8.2 RESPONSABILIDAD SUPERVISORA Y ESTATUTARIA DE CAVALI

El Reglamento de ICLV faculta a CAVALI para desarrollar su propio Reglamento Interno y disposiciones vinculadas. Asimismo, concede al organismo encargado de la compensación y liquidación la supervisión de sus participantes y la facultad de sancionarlos en caso de incumplimiento¹³⁸. Para los casos en los que la persona afectada esté bajo la jurisdicción de CAVALI y la BVL, el Reglamento establece la necesidad de coordinación de los procedimientos y estructuras de penalización entre ambos organismos.

En la actualidad CAVALI no cuenta con Reglamento Interno. El desarrollo y aprobación del mismo está sujeto a un plan de adecuación¹³⁹. El Reglamento Interno de CAVALI debe desarrollar, al menos, las siguientes materias¹⁴⁰ acerca de los participantes, los emisores y los bancos liquidadores: requisitos de acceso y retirada del negocio, derechos, funciones y obligaciones. Además, debe contener la normativa de detalle de todo lo relativo a la llevanza del registro contable y a la operativa de compensación y liquidación de CAVALI. Con el fin de facilitar un mejor control por parte del ente supervisor, el Reglamento de ICLV¹⁴¹ establece que las ICLV lleven un registro de incumplimientos normativos de los participantes, emisores y bancos liquidadores, incluyendo las obligaciones de información a CONASEV.

En coherencia con el enfoque autorregulatorio de la supervisión, el Reglamento de ICLV¹⁴² establece para CAVALI la obligatoriedad de implantación de un sistema de control interno. A tal efecto, se dispone que CAVALI cuente con un responsable del control interno, con la función de supervisar el cumplimiento de la normativa en vigor, con especial énfasis en sus propios procedimientos internos. Una de las funciones más importantes del auditor interno es la de tener permanentemente informado al directorio de CAVALI de sus actividades de control interno, proponiendo, en su caso, las modificaciones necesarias.

¹³⁶ Vid. Artículo 230 de la LMV.

¹³⁷ Vid. Artículo 131 de la LMV.

¹³⁸ Vid. Artículos 13.b, 14 y 27 del Reglamento de ICLV.

¹³⁹ Vid. Disposición Transitoria Tercera del Reglamento de ICLV.

¹⁴⁰ Vid. Artículo 25 del Reglamento de ICLV.

¹⁴¹ Vid. Título IX del Reglamento de ICLV.

¹⁴² Vid. Artículo 17 del Reglamento de ICLV.

Se describen sucintamente, a continuación, las facultades más específicas que la regulación concede a CAVALI, en cuanto a la supervisión de los agentes que intervienen en compensación y liquidación.

- Participantes: el reglamento interno de CAVALI¹⁴³ debe especificar los requisitos para poder ser un participante en el sistema. Entre ellos, capacidad económica, financiera y operativa y existencia de un organismo de supervisión de la entidad.
- Bancos liquidadores: corresponde a CAVALI¹⁴⁴ la selección de los bancos liquidadores, estableciendo los requisitos que deben satisfacer para poder actuar como tales. El organismo liquidador tiene la obligación de vigilar permanentemente que el banco liquidador satisfaga los mencionados requisitos.
- Emisores: la normativa en vigor¹⁴⁵ establece que los emisores deben suministrar a CAVALI toda la información necesaria para el buen desarrollo de su actividad. Los emisores tienen, asimismo, la obligación de velar por la conciliación de sus registros con los del registro central de CAVALI, informando inmediatamente de cualquier hecho que afecte a los valores registrados en el sistema.

8.3 RESPONSABILIDAD SUPERVISORA Y ESTATUTARIA DE LA BOLSA DE VALORES DE LIMA

En el contexto de una supervisión de estilo autorregulador, la normativa concede a la BVL facultad de reglamentar sus actividades y las de sus asociados, velando por su estricto cumplimiento¹⁴⁶. Por otra parte, la BVL debe procurar una adecuada supervisión de sus entidades asociadas, con el objeto de garantizar el cumplimiento de la normativa en vigor. La Ley concede potestades sancionadoras a la BVL¹⁴⁷, sin perjuicio de las prerrogativas atribuidas, a tal efecto, a CONASEV. De la misma forma, la LMV¹⁴⁸ establece los contenidos mínimos del futuro Reglamento Interno de la BVL, actualmente en proceso de elaboración. Entre ellos, cabe destacar los derechos y obligaciones de las SAB y entidades emisoras y todo lo relativo al desarrollo, funcionamiento y limitaciones de la operativa bursátil, incluyendo todo lo relativo al Fondo de Garantía. Actualmente se encuentra en elaboración el reglamento que regula los deberes y derechos de los emisores de valores inscritos en la BVL, que hará especial hincapié en la oportuna y adecuada información que deben de proporcionar al mercado.

¹⁴³ Vid. Artículo 33 del Reglamento de ICLV.

¹⁴⁴ Vid. Artículos 80 y 81 del Reglamento de ICLV.

¹⁴⁵ Vid. Artículo 39 del Reglamento de ICLV.

¹⁴⁶ Vid. Artículo 131 de la LMV.

¹⁴⁷ Vid. Artículo 132 de la LMV.

¹⁴⁸ Vid. Artículo 146 de la LMV.

8.4 SALVAGUARDA Y SISTEMAS DE SEGURIDAD

8.4.1 Salvaguarda física

De acuerdo con el Reglamento de ICLV¹⁴⁸, las ICLV deben disponer de instalaciones seguras y capaces de preservar adecuadamente la información, previniendo cualquier pérdida o alteración de la misma y garantizando su confidencialidad. Los sistemas de seguridad deben incluir controles de acceso a la información contenida en el registro contable y a toda otra información de carácter no público, para evitar que terceras personas puedan acceder a la misma. Deben contar con copias de seguridad depositadas en lugares diferentes de los de la respectiva ICLV, controles para evitar la sustracción, pérdida o adulteración de la información, y acceso restringido de los usuarios.

8.4.2 Integridad de los sistemas automáticos de tratamiento de la información

El Reglamento de ICLV¹⁴⁹ requiere que las ICLV dispongan de medidas dirigidas a cubrir específicamente los riesgos operativos del sistema, entre los que cabe mencionar la alteración o destrucción de registros, la interrupción de las comunicaciones, la disposición de los valores o fondos por parte de personas no autorizadas y la manipulación de datos.

8.4.3 Procedimientos de recuperación de la capacidad operativa y planes de contingencia

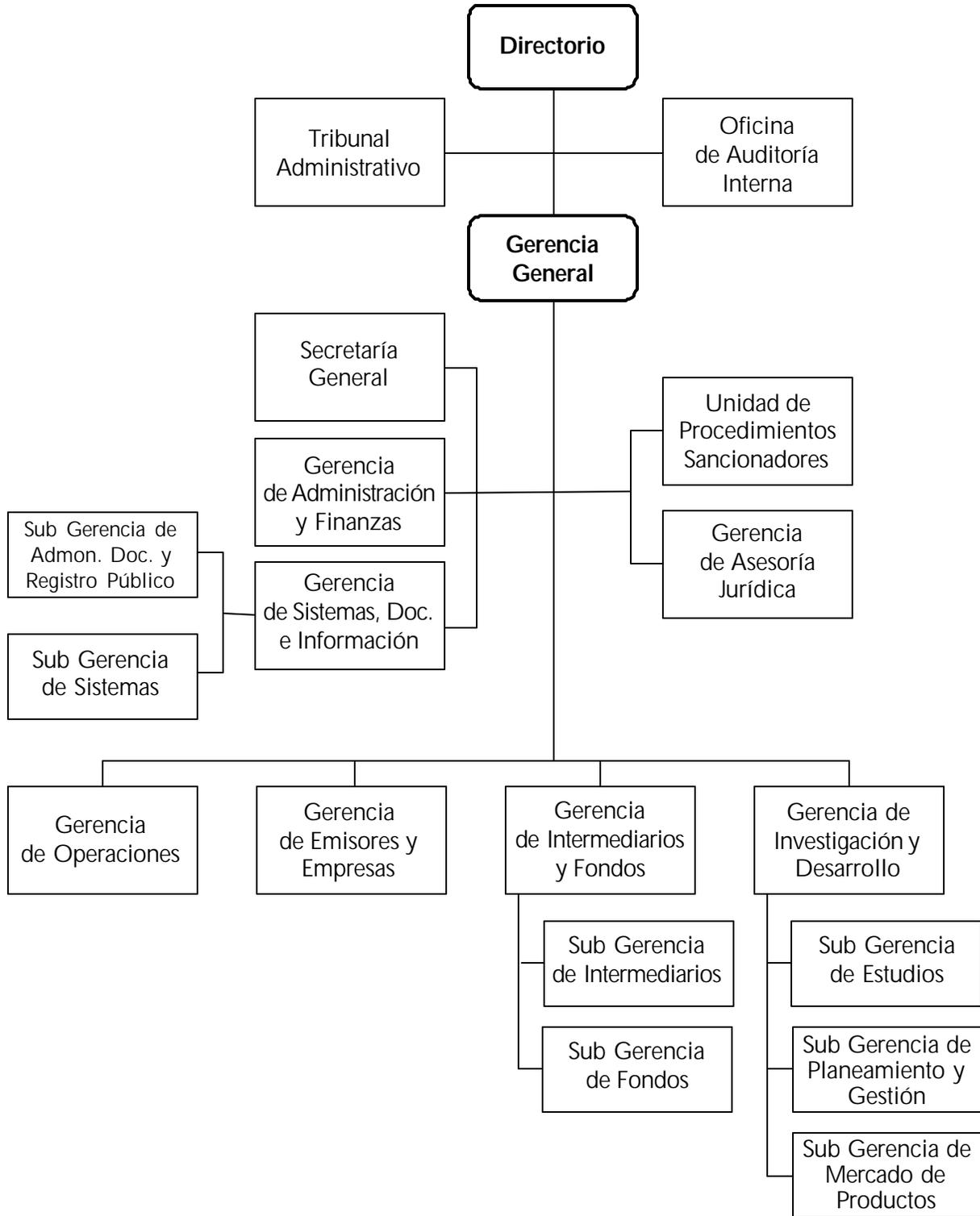
En el Reglamento de ICLV¹⁵⁰ se exige que las ICLV cuenten con planes de contingencia para la recuperación de su capacidad operativa con la mayor inmediatez posible, de modo que aseguren que no se afecte el normal desenvolvimiento del mercado. Los planes de contingencia deben contemplar la existencia de fuentes de energía alternativas, equipos auxiliares para el procesamiento de datos y comunicaciones, entre otros. Asimismo, dichos planes deben ser revisados, actualizados y sometidos a prueba al menos una vez al año y toda modificación sustancial de los mismos debe ser informada a CONASEV, para su conocimiento.

¹⁴⁸ Vid. Artículo 18 del Reglamento de ICLV.

¹⁴⁹ Vid. Artículo 19 del Reglamento de ICLV.

¹⁵⁰ Vid. Artículo 20 del Reglamento de ICLV.

Gráfico 9: CONASEV organigrama estructural



APÉNDICE: TABLAS ESTADÍSTICAS PERÚ

La primera serie de tablas, A, son estadísticas sobre compensación y liquidación de pagos y valores en Perú, mientras que la serie B presenta estadísticas generales sobre el sector financiero en Perú.

SERIE: A

Sistema de pagos y compensación y liquidación

A1	Datos estadísticos básicos	87
A2	Procedimientos de liquidación utilizados por entidades no bancarias	87
A3	Procedimientos de liquidación utilizados por entidades de depósitos	87
A4	Marco institucional	88
A5	Billetes y monedas	88
A6	Dispensadores de efectivo, cajeros automáticos y terminales de punto de venta	89
A7	Tarjetas de pago en circulación	89
A8	Indicadores del uso de medios de pago distinto del efectivo (número de transacciones)	90
A9	Indicadores del uso de medios de pago distinto del efectivo (valor de las transacciones)	90
A10	Instrucciones de pagos, manejadas por sistemas interbancarios seleccionados (número de transacciones)	91
A11	Instrucciones de pagos, manejadas por sistemas interbancarios seleccionados (valor de las transacciones)	91
A12	Valores y cuentas registradas en los sistemas de liquidación de valores	91
A13	Tenencias registradas en los sistemas de liquidación de valores	91
A14	Instrucciones de transferencia, por sistemas de liquidación de valores (número de transacciones)	92
A15	Instrucciones de transferencia, por sistemas de liquidación de valores (valor de las transacciones)	92
A16	Participación de entidades locales en SWIFT	92
A17	Flujo de mensajes SWIFT enviados y recibidos por usuarios locales	92

SERIE: B

Estadísticas generales

B1	Número de entidades financieras	93
B2	Número de sucursales	93
B3	Número de empleados	93

B4	Sistema financiero: activos	94
B5	Sistema financiero: depósitos	94
B6	Sistema financiero: préstamos	94
B7	Sistema financiero: capital	95
B8	Transacciones bursátiles (volumen)	95
B9	Transacciones bursátiles (valor)	96
B10	Capitalización bursátil por tipo de instrumento	96

Tabla A1: Datos estadísticos básicos

	1995	1996	1997	1998	1999	Feb.2000
Población ^(a)	23,532	23,932	24,339	24,829	25,315	25,828
PIB ^(b)	133,236	149,659	173,669	183,842	193,336	—
Tipo de cambio So/US\$ ^(c)	2.33	2.45	2.66	2.93	3.38	3.47 ^(d)

Fuente: Informes semanales y anuales BCRP.

^(a) En miles.

^(b) En millones de nuevos soles.

^(c) Tasa promedio anual.

^(d) Promedio primer trimestre.

Tabla A2: Procedimientos de liquidación utilizados por entidades no bancarias
(millones de nuevos soles)

	1995	1996	1997	1998	1999	Feb.2000
Billetes y monedas	3,043	3,245	3,827	3,946	4,631	3,762
Depósitos transferibles	4,451	6,916	9,830	10,863	13,970	14,250
Sector hogares/otros	3,103	4,448	5,722	5,467	5,626	5,429
Fondos comunes	1,348	2,468	4,108	5,396	8,344	8,821
Oferta monetaria M1 restringida	4,606	5,420	6,475	6,493	7,313	6,267
Depósitos transferibles en moneda extranjera	14,547	21,445	24,652	28,511	32,117	31,849
Agregado monetario amplio	23,949	33,781	40,957	45,867	53,400	52,411

Fuente: Informes semanales y anuales BCRP.

Tabla A3: Procedimientos de liquidación utilizados por entidades de depósitos^(a)

	Año finalizado (en millones de nuevos soles)					
	1995	1996	1997	1998	1999	Feb-00
Encajes requeridos en el banco central:						
En moneda local	496	670	715	752	811	786
En moneda extranjera	2,791	3,653	3,948	3,518	3,446	3,438
De los que se pueden utilizar para liquidación:						
En moneda local	496	670	715	752	811	786
En moneda extranjera	2,791	3,653	3,948	3,518	3,446	3,438
Exceso de reservas en el banco central:						
En moneda local	71	51	93	187	143	48
En moneda extranjera	68	41	23	37	28	9
Depósitos transferibles en otras entidades	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.

Fuente: Informes semanales y anuales BCRP.

^(a) Encajes: promedio diario de la última mitad de diciembre (hasta 1997 el período era de dos semanas, luego mensual). Los bancos utilizan estas cuentas para realizar pagos y mantener el promedio mensual de encajes requeridos.

Tabla A4: Marco institucional

	Diciembre 31, 1999			
	Número de entidades	Número de oficinas ^(a)	Número de cuentas	Valor de las cuentas ^(b)
Banco central	1	7	N.D.	N.D.
Bancos comerciales ^(c)	20	909	5,338,909	45,218,771
Banco de la Nación	1	343	976,164	2,973,772
Financial Development Corp.	1	6	17	—
Entidades financieras ^(d)	5	29	552	132,093
Firmas dedicadas al leasing ^(e)	9	8	—	—
Bancos rurales de ahorro-crédito	13	45	102,811	78,299
Bancos municipales de ahorro-crédito ^(f)	13	74	150,758	344,821
Total	63	1,421	6,569,211	48,747,756
Oficinas de bancos extranjeros	2	2	16,384	843,754

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros (Boletín Estadístico de SBS).

^(a) Incluyendo agencias.

^(b) En miles de nuevos soles.

^(c) Varios bancos, excluyendo Banco de la República, en liquidación.

^(d) Solución, Daewoo, CMR, Volvo Finance y Cordillera.

^(e) Principales empresas dedicadas al leasing: Wiese Leasing, Lima Leasing, Latino Leasing, Citi Leasing, America Leasing, Santander Leasing, Credi Leasing (Oficinas del Bco. De Crédito), Leasing-Total y Mitsui Masa Leasing S.A.

^(f) Incluye a la Caja Municipal de Crédito Popular.

Tabla A5: Billetes y monedas

(millones de nuevos soles)

	A fines del año					
	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Total emitido	2,407.9	3,234.5	3,565.9	4,235.9	4,368.6	5,341.2
Del cual:						
200	—	—	—	186.0	283.4	346.0
100	954.4	1,654.4	1,684.3	2,008.4	2,113.9	2,576.1
50	849.7	921.9	1,134.6	1,238.8	1,215.0	1,486.0
20	407.4	425.7	458.5	477.8	435.7	528.4
10	196.4	232.5	288.5	324.9	320.6	404.7
Monedas emitidas	170.0	348.4	393.4	407.2	454.6	471.4
Billetes y monedas en entidades financieras ^(a)	222.0	460.0	604.0	623.0	673.0	864.0
Billetes y monedas fuera de los bancos ^(b)	2,385.0	3,043.0	3,245.0	3,827.0	3,946.0	4,631.0

Fuente: Departamento del Tesoro del BCRP, para detalles acerca de la divisa y las monedas.

^(a) Hace referencia al dinero en efectivo mantenido por los bancos.

^(b) Hace referencia al dinero en efectivo mantenido fuera del sistema bancario.

Tabla A6: Dispensadores de efectivo, cajeros automáticos y terminales de punto de venta

	1997	1998	1999
Dispensadores y cajeros			
Cantidad de redes:	6	7 ^(a)	7 ^(a)
Cantidad de máquinas	658	958	1050
EFTPOS	N.D.	N.D.	N.D.

Fuente: Asociación de Bancos (ASBANC).

^(a) Incluye: Telebanco (Banco de Crédito y Sudamericano), B-24 (Continental), Unicard (red interbancaria de 14 bancos: Banco Sur, Banex, Bif, Citibank, Comercio, Financiero, Lima-Sudameris, Norbank, Nuevo Mundo, Progreso, Santánder, Solventa, Standard Chartered y Trabajo), Wiese Cash (Bco. Wiese), Redactiva 24 (Interbank), Latino Cajero Automático (Bco. Latino) y Conexión 24 horas (Bco. Sudamericano). No incluye 146 cajeros de la red Multired del Banco de la Nación.

Tabla A7: Tarjetas de pago en circulación

	1998	1999
Tarjetas con función de crédito y débito	3,006,737	3,160,388
De las cuales:		
Tarjetas de débito	2,331,799	2,400,364
Tarjetas de crédito	674,938	760,024

Fuente: Asociación de Bancos (ASBANC).

Tabla A8: Indicadores del uso de medios de pago distinto del efectivo
(número de transacciones, tamaño promedio)

	1996		1997		1998		1999		Feb-2000
	Anual	Promedio mensual	Promedio mensual						
Cheques en moneda local:									
Cheques recibidos									
Cantidad (en miles)	6,507.7	542.3	6,225.5	518.8	5,775.2	481.3	4,801.9	400.2	347.7
Monto (millones de nuevos soles)	46,023	3,835	55,958	4,663	62,465	5,205	63,587	5,298	4,571
Volumen promedio	7.1	7.1	9.0	9.0	10.8	10.8	13.2	13.2	13.1
Cheques rechazados									
Cantidad (en miles)	155.0	12.9	191.1	15.9	107.2	8.9	47.7	4.0	2.8
Monto (millones de nuevos soles)	456.6	38.1	743.9	62.0	472.7	39.4	233.9	19.5	16.4
Volumen promedio	2.9	2.9	3.9	3.9	4.4	4.4	4.9	4.9	5.9
Cheques moneda extranjera:									
Cheques recibidos									
Cantidad (en miles)	3,544.8	295.4	3,604.4	300.4	3,530.3	294.2	3,178.7	264.9	245.3
Monto (millones de nuevos soles)	86,573	7,214	136,799	11,399	221,599	18,466	214,291	17,857	4,734
Volumen promedio	24.4	24.4	38.0	38.0	62.8	62.8	67.4	67.4	19.3
Cheques rechazados									
Cantidad (en miles)	84.4	7.0	85.5	7.1	53.3	4.4	26.1	2.2	1.5
Monto (millones de nuevos soles)	690.8	57.6	927.9	77.3	512.6	42.7	256.8	21.4	13.8
Volumen promedio	8.2	8.2	10.9	10.9	9.6	9.6	9.8	9.8	9.2

Cámara Compensadora LIMA.

Fuente: Informes semanales y anuales BCRP.

Tabla A9: Indicadores del uso de medios de pago distinto del efectivo
(miles de millones de nuevos soles)

	1996		1997		1998		1999		Feb-2000
	Anual	Promedio mensual	Promedio mensual						
Moneda local									
Cheques	53.9	4.5	53.9	5.4	64.5	70.9	70.1	5.8	5.0
Transferencias interbancarias	117.3	9.8	117.3	17.9	214.3	303	284.4	23.7	24.9
Moneda extranjera									
Cheques	89.2	7.4	140.1	11.7	225.2	18.8	217.1	18.1	4.9
Transferencias interbancarias	8.8	0.7	29.3	2.4	76.1	6.3	194.1	16.2	20.3
Total	269.2	22.4	448.2	37.4	675.2	56.3	765.7	63.8	55.1

LIMA y Provincias.

Fuente: Informes semanales y anuales BCRP.

Tabla A10: Instrucciones de pagos, manejadas por sistemas interbancarios seleccionadas

(número de transacciones)

	1995	1996	1997	1998	1999
Cheques	10,483	10,052	9,829	9,305	7,981
Transferencias de alto valor	N.D.	N.D.	N.D.	140	141

Fuente: BCRP.

Tabla A11: Instrucciones de pagos, manejadas por sistemas interbancarios seleccionados

(valor, miles millones de nuevos soles)

	1995	1996	1997	1998	1999
Cheques	105.3	143.1	204.6	296.1	287.2
Transferencias de alto valor	74.7	126.1	243.6	379.1	478.5

Fuente: BCRP.

Tabla A12: Valores y cuentas registradas en los sistemas de liquidación de valores

Inscripción	1995	1996	1997	1998	Mar-99
CAVALI					
Número de títulos registrados	236	341	407	483	487
Número de cuentas	83,285	492,870	474,943	430,259	407,360
Número de inversores extranjeros	5,451	5,973	5,484	4,784	4,653

Fuente: Cavali, S.A.

Tabla A13: Tenencias registradas en los sistemas de liquidación de valores

(Millones de US\$)

Tenencias de valores	1995	1996	1997	1998	Mar-99
CAVALI					
Valor de las tenencias registradas	2,594.00	5,132.00	7,204.00	5,978.00	6,577.00
Capitalización de mercado	11,701.00	11,983.00	15,575.00	11,584.00	12,283.00
% de capitalización de mercado registrado en CAVALI	22.17	39.02	46.25	51.76	53.55

Fuente: Cavali, S.A.

Tabla A14: Instrucciones de transferencia, por sistemas de liquidación de valores
(número de transacciones)

Al momento de realizarse el presente informe, los datos no estaban disponibles en este formato.

Tabla A15: Instrucciones de transferencia, por sistemas de liquidación de valores
(valor de las transacciones)

Al momento de realizarse el presente informe, los datos no estaban disponibles en este formato.

Tabla A16: Participación de entidades locales en SWIFT

	1995	1996	1997	1998	1999
Usuarios SWIFT	21	23	24	24	23
De los cuales:					
Miembros	20	18	18	18	9
Sub-miembros	1	4	4	4	7
Participantes	—	1	2	2	7
Total SWIFT mundial	5,474	5,918	6,372	6,771	6,991
De los cuales:					
Miembros	2,845	3,014	3,070	3,052	2,230*
Sub-miembros	2,314	2,500	2,621	2,781	2,825
Participantes	315	404	681	938	1,936*

Fuente: Asociación de Usuarios de SWIFT, Perú.

* Los importantes cambios en la cantidad de miembros y participantes se deben a la introducción de una nueva categoría de bancos accionistas participantes. Como consecuencia, una serie de bancos más pequeños han decidido cambiarse a esta nueva categoría.

Tabla A17: Flujo de mensajes SWIFT enviados/recibidos por usuarios locales

	1995	1996	1997	1998	1999
Total mensajes enviados	461,270	498,778	564,195	573,669	560,727
De los cuales:					
Categoría I	204,805	215,930	247,757	260,788	256,785
Categoría II	65,994	77,355	96,326	100,509	87,861
Participantes					
Enviados y recibidos por usuarios locales	N.A.	15,089	18,717	18,722	17,438
Total mensajes recibidos	677,927	767,903	846,636	822,931	839,596
De los cuales:					
Categoría I	260,912	292,217	318,206	327,567	348,147
Categoría II	9,854	15,085	19,386	19,203	17,782
Tráfico global SWIFT	603,575,374	687,785,294	812,117,556	937,039,995	1,058,836,425

Fuente: Asociación de Usuarios de SWIFT, Perú.

Tabla B1: Número de entidades financieras

<u>Número de entidades financieras</u>	<u>Diciembre</u>			<u>Feb-2000</u>
	<u>1997</u>	<u>1998</u>	<u>1999</u>	
Total del sistema financiero				
Bancos comerciales	25	26	20	20
Banco de la Nación	1	1	1	1
Financial Development Corp.	1	1	1	1
Entidades financieras	7	7	5	5
Firmas dedicadas al leasing	9	10	9	9
Bancos rurales de ahorro y crédito	N.D.	14	13	13
Bancos municipales de ahorro y crédito	N.D.	14	14	14

Fuente: Boletín Estadístico de la Superintendencia de Bancos y Seguros (sbs).

Tabla B2: Número de sucursales

<u>Número de sucursales</u>	<u>Diciembre</u>			<u>Ene-2000</u>
	<u>1997</u>	<u>1998</u>	<u>1999</u>	
Total del sistema financiero	1,427	1,478	1,418	1,301
Bancos comerciales	939	960	909	910
Banco de la Nación	341	341	343	343
Financial Development Corp.	12	9	6	6
Entidades financieras	16	33	29	34
Firmas dedicadas al leasing	8	9	8	8
Bancos rurales de ahorro y crédito	57	60	49	N.D.
Bancos municipales de ahorro y crédito	54	66	74	N.D.

Fuente: Boletín Estadístico de la Superintendencia de Bancos y Seguros (sbs).

Tabla B3: Número de empleados

<u>Número de empleados</u>	<u>Diciembre</u>			<u>Ene-2000</u>
	<u>1997</u>	<u>1998</u>	<u>1999</u>	
Total del sistema financiero	31,966	30,841	26,596	24,760
Bancos comerciales	26,069	24,907	20,747	20,301
Banco de la Nación	2,618	2,601	2,668	2,662
Financial Development Corp.	125	121	121	121
Entidades financieras	1,895	1,751	1,533	1,529
Firmas dedicadas al leasing	134	151	148	147
Bancos rurales de ahorro y crédito	384	458	461	N.D.
Bancos municipales de ahorro y crédito	741	852	918	N.D.

Fuente: Boletín Estadístico de la Superintendencia de Bancos y Seguros (sbs).

Tabla B4: Sistema financiero: activos
(en millones de nuevos soles)

<i>Activos</i>	<i>Diciembre</i>			<i>Feb-2000</i>
	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	
Total del sistema financiero	74,565	86,796	92,428	91,304
Bancos comerciales	59,884	69,021	72,502	71,577
Banco de la Nación	7,537	6,847	7,945	7,764
Financial Development Corp.	3,255	4,457	5,462	5,461
Entidades financieras	880	1,359	860	864
Firmas dedicadas al leasing	3,009	4,342	4,683	4,625
Bancos rurales de ahorro y crédito	N.D.	268	276	284
Bancos municipales de ahorro y crédito	N.D.	502	700	729

Fuente: Boletín Estadístico de la Superintendencia de Bancos y Seguros (SBS).

Tabla B5: Sistema financiero: depósitos
(en millones de nuevos soles)

<i>Depósitos</i>	<i>Diciembre</i>			<i>Ene-2000</i>
	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	
Total del sistema financiero	39,709	45,661	47,862	47,473
Bancos comerciales	36,750	40,876	44,196	44,017
Banco de la Nación	2,721	3,586	3,082	2,815
Financial Development Corp.	6	479	6	6
Entidades financieras	232	414	123	138
Firmas dedicadas al leasing	0	0	0	0
Bancos rurales de ahorro y crédito	N.D.	62	83	87
Bancos municipales de ahorro y crédito	N.D.	244	372	410

Fuente: Boletín Estadístico de la Superintendencia de Bancos y Seguros (SBS).

Tabla B6: Sistema financiero: préstamos
(en millones de nuevos soles)

<i>Préstamos</i>	<i>Diciembre</i>			<i>Feb-2000</i>
	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	
Total del sistema financiero	42,300	53,579	50,925	49,352
Bancos comerciales	34,586	41,693	38,303	37,274
Banco de la Nación	2,482	3,716	4,031	3,664
Financial Development Corp.	2,091	3,109	3,499	3,497
Entidades financieras	539	943	590	561
Firmas dedicadas al leasing	2,602	3,662	3,926	3,778
Bancos rurales de ahorro y crédito	N.D.	166	169	173
Bancos municipales de ahorro y crédito	N.D.	290	407	405

Fuente: Boletín Estadístico de la Superintendencia de Bancos y Seguros (SBS).

Tabla B7: Sistema financiero: capital
(en millones de nuevos soles)

<i>Capital</i>	<i>Diciembre</i>			<i>Feb-2000</i>
	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	
Total del sistema financiero	6,854	8,386	9,354	9,405
Bancos comerciales	5,080	6,028	6,489	6,510
Banco de la Nación	592	777	756	759
Financial Development Corp.	703	766	1,225	1,228
Entidades financieras	163	248	206	207
Firmas dedicadas al leasing	316	442	524	545
Bancos rurales de ahorro y crédito	N.D.	44	46	45
Bancos municipales de ahorro y crédito	N.D.	81	108	111

Fuente: Boletín Estadístico de la Superintendencia de Bancos y Seguros (sbs).

Tabla B8: Transacciones bursátiles
(volumen)

<i>Mercados</i>	<i>1993</i>	<i>1994</i>	<i>1995</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999⁽¹⁾</i>
Piso (a) + (b)	215,390	368,598	450,874	471,168	470,691	302,794	—
Operaciones de contado (a)	207,580	353,471	431,412	451,052	450,376	289,826	—
Deuda	—	—	—	73	717	360	—
Acciones	61,869	123,977	187,075	218,756	215,857	169,607	148,108
Acciones en cartera	145,694	229,297	244,337	231,993	233,561	119,840	74,329
Otros	17	197	—	230	241	19	521
Operaciones de recompra (b)	7,810	15,127	19,462	20,116	20,315	12,968	7,844
Mesa de negociación							
(c) + (d) + (e)	859	1,296	1,539	8,089	10,391	6,848	—
Transacciones de contado (c)	735	1,107	1,376	7,684	9,678	6,508	—
Bonos	283	527	744	2,677	2,957	3,898	2,674 ⁽²⁾
Inversiones de corto plazo	370	134	74	274	622	321	89
Certificados de depósito y CUCT	—	412	460	4,455	5,656	2,074	448
Hipotecas con garantía	—	34	98	278	443	215	91
Otros	82	—	—	—	—	—	—
Operaciones a plazo (d)	124	189	163	380	541	182	—
Operaciones de recompra (e)	—	—	0	25	172	158	143
Total	216,249	369,894	452,413	479,257	481,082	309,642	234,247

Fuente: Bolsa de Valores de Lima.

⁽¹⁾ Desde septiembre de 1999 se eliminó la Mesa de Negociaciones (Trading Desk). De esta forma, la distinción entre Piso y Mesa de Negociación desaparece.

⁽²⁾ Las operaciones en bonos aparecen presentadas en esta hilera. Para los años anteriores, se incluían también en las operaciones de deuda realizadas en el Piso.

Tabla B9: Transacciones bursátiles
(en millones de US\$)

<i>Mercados</i>	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999 ⁽¹⁾
Piso (a) + (b)	1,906.10	3,691.90	4,754.32	5,064.70	6,699.76	4,357.84	—
Operaciones de contado (a)	1,629.30	3,071.00	3,925.98	3,904.09	4,980.07	3,345.12	—
Deuda	—	—	—	63.92	684.71	264.24	—
Acciones	860.10	1,800.82	2,868.04	2,748.75	3,025.15	2,381.03	2,428.90
Acciones en cartera	769.14	1,270.18	1,057.94	1,091.42	1,270.21	685.93	312.79
Otros	0.06	—	—	—	—	13.92	5.20
Operaciones de recompra (b)	276.80	620.90	828.34	1,160.61	1,719.69	1,012.72	430.76
Mesa de negociación							
(c) + (d) + (e)	75.44	362.70	525.40	3,426.39	5,351.34	3,378.39	—
Operaciones de contado (c)	73.98	327.19	507.08	3,236.99	4,750.10	3,005.60	—
Bonos	31.57	152.85	204.02	1,378.78	1,949.02	1,827.62	9,944.37 ⁽²⁾
Inversiones de corto plazo	29.41	10.83	7.20	64.30	515.40	187.92	24.41
Certificados de depósito y CUCT	—	158.75	286.66	1,765.42	2,162.87	900.51	330.72
Hipotecas con garantía	—	4.76	9.20	28.49	122.81	89.55	43.31
Otros	13.00	—	—	—	—	—	—
Operaciones a plazo (d)	1.46	35.51	18.32	163.86	435.35	289.44	—
Operaciones de recompra (e)	—	—	—	25.54	165.89	83.35	124.00
Total	1,981.54	4,054.60	5,279.72	8,491.09	12,051.10	7,736.23	13,644.46

Fuente: Bolsa de Valores de Lima.

⁽¹⁾ Desde septiembre de 1999, la Mesa de Negociación quedó eliminada. Así, para 1999 la distinción entre Piso y Mesa de Negociación desaparece.

⁽²⁾ Las operaciones en bonos aparecen en esta hilera. Para los años anteriores, también se incluían en la hilera de deuda del Piso.

Tabla B10: Capitalización bursátil por tipo de instrumento
(en millones de US\$)

	1995	1996	1997	1998	1999	Mar-2000
Acciones	10,362	12,501	15,919	10,247	11,107	11,613
Acciones en cartera	1,339	1,341	1,464	789	2,300	2,033
Total	11,701	13,842	17,383	11,035	13,407	13,646

Datos a fines de año excepto para el año 2000.

Fuente: Bolsa de Valores de Lima.

ISBN 968-6154-69-8

